LAST UPDATE【2015/08/14】

松井証券｜8628｜

Research Report by Shared Research Inc.

当レポートは、掲載企業のご依頼により株式会社シェアードリサーチが作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

LAST UPDATE【2015/08/14】

目次

主要経営指標の推移 ---- **3**
直近更新内容 ---- **4**
概略 ---- 4
業績動向 ---- **5**
四半期業績動向 ---- 5
事業内容 ---- **14**
概要 ---- 14
収益構造 ---- 22
SW（Strengths, Weaknesses）分析 ---- 27
市場とバリューチェーン ---- 28
経営戦略 ---- 38
過去の業績 ---- **41**
損益計算書 ---- 49
貸借対照表 ---- 51
キャッシュフロー計算書 ---- 55
その他情報 ---- **56**
沿革 ---- 56
ニュース＆トピックス ---- 57
大株主 ---- 59
株主還元 ---- 59
企業概要 ---- 60

主要経営指標の推移

損益計算書（百万円）	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 単独
営業収益	**43,691**	**39,915**	**26,724**	**24,346**	**22,091**	**17,703**	**20,799**	**39,883**	**34,306**
前年比	-23.4%	-8.6%	-33.0%	-8.9%	-9.3%	-19.9%	17.5%	91.8%	-14.0%
純営業収益	**40,708**	**36,689**	**24,464**	**23,276**	**21,320**	**16,728**	**19,915**	**38,738**	**32,893**
前年比	-24.8%	-9.9%	-33.3%	-4.9%	-8.4%	-21.5%	19.1%	94.5%	-15.1%
売上総利益率	93.2%	91.9%	91.5%	95.6%	96.5%	94.5%	95.7%	97.1%	95.9%
営業利益	**22,547**	**20,660**	**9,943**	**11,385**	**8,450**	**7,368**	**10,195**	**27,090**	**22,087**
前年比	-39.3%	-8.4%	-51.9%	14.5%	-25.8%	-12.8%	38.4%	165.7%	-18.5%
営業利益率	51.6%	51.8%	37.2%	46.8%	38.3%	41.6%	49.0%	67.9%	64.4%
経常利益	**22,720**	**20,744**	**9,998**	**11,545**	**8,479**	**7,426**	**10,245**	**27,175**	**22,202**
前年比	-38.7%	-8.7%	-51.8%	15.5%	-26.6%	-12.4%	38.0%	165.3%	-18.3%
経常利益率	52.0%	52.0%	37.4%	47.4%	38.4%	41.9%	49.3%	68.1%	64.7%
当期純利益	**13,444**	**12,781**	**6,921**	**7,661**	**5,410**	**4,263**	**6,427**	**16,300**	**15,571**
前年比	-34.9%	-4.9%	-45.8%	10.7%	-29.4%	-21.2%	50.8%	153.6%	-4.5%
利益率	30.8%	32.0%	25.9%	31.5%	24.5%	24.1%	30.9%	40.9%	45.4%
一株当たりデータ（円）									
期末発行済株式数（千株）	269,183	269,254	269,260	269,260	269,265	269,265	269,265	269,265	269,265
EPS	50.0	47.4	26.4	29.8	21.1	16.6	25.0	63.5	60.7
EPS （潜在株式調整後）	44.8	42.4	23.5	27.0	19.9	-	-	-	60.6
DPS	23.0	35.0	10	15.0	15.0	15.0	20.0	50.0	40.0
BPS	279	301	269.1	289.0	295.1	296.7	314.9	332.5	350.6
貸借対照表　（百万円）									
現金・預金・有価証券	284,163	230,990	15,839	15,191	17,882	16,479	8,857	12,166	15,717
預託金	268,026	208,012	237,989	246,018	237,094	227,911	300,116	341,812	462,912
信用取引資産	433,446	207,232	115,246	156,429	142,281	135,011	252,751	282,225	284,207
流動資産合計	**832,051**	**506,129**	**465,067**	**457,814**	**423,210**	**413,808**	**602,447**	**678,743**	**808,528**
有形固定資産	1,043	965	1,125	1,115	1,160	1,047	927	998	1,039
投資その他の資産計	3,433	2,984	2,300	1,912	2,830	2,191	4,158	5,886	4,765
無形固定資産	2,949	3,291	3,653	5,247	4,529	4,018	3,271	2,726	2,850
資産合計	**839,475**	**513,369**	**472,145**	**466,089**	**431,729**	**421,063**	**610,804**	**688,353**	**817,183**
預り金	-	175	124,623	132,559	119,354	117,814	151,654	178,071	261,516
受入保証金	171,506	128,036	135,112	133,458	122,989	113,646	149,923	176,619	207,098
短期有利子負債	158,093	56,050	33,330	63,538	62,020	56,550	137,525	176,100	164,600
流動負債合計	**649,238**	**363,572**	**369,013**	**389,997**	**354,662**	**343,603**	**528,430**	**600,058**	**724,237**
長期有利子負債	111,350	64,800	31,104	20	-	25	-	150	50
固定負債合計	**111,556**	**65,006**	**31,759**	**225**	**207**	**232**	**433**	**1,009**	**257**
負債合計	**764,194**	**432,324**	**403,054**	**391,886**	**355,977**	**344,902**	**529,963**	**602,988**	**727,155**
純資産合計	**75,281**	**81,044**	**69,090**	**74,203**	**75,752**	**76,161**	**80,841**	**85,365**	**90,029**
有利子負債（短期及び長期）	269,443	120,850	64,434	63,558	62,020	56,575	137,525	176,250	164,650
キャッシュフロー計算書　（百万円）									
営業活動によるキャッシュフロー	21,871	127,957	102,118	-44,912	8,639	10,388	-74,775	-18,060	21,871
投資活動によるキャッシュフロー	2,068	-77	-1,431	-3,272	-1,272	-1,439	-791	-1,142	2,068
財務活動によるキャッシュフロー	-21,867	-154,736	-74,828	-3,265	-5,310	-9,310	77,102	25,910	-21,867
財務指標									
総資産経常利益率（ＲＯＡ）	2.4%	3.1%	2.0%	2.5%	1.9%	1.7%	2.0%	4.2%	2.9%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	18.8%	16.4%	9.2%	10.7%	7.2%	5.6%	8.2%	19.6%	17.8%
純資産比率	9.0%	15.8%	14.6%	15.9%	17.5%	18.1%	13.2%	12.4%	11.0%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

直近更新内容

概略

2015年8月14日、松井証券株式会社への取材を踏まえ、レポートを更新した。

2015年7月27日、同社は2016年3月期第1四半期決算を発表した。
（決算短信へのリンクはこちら、詳細は2016年3月期第1四半期決算の項目を参照）

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移（累計）	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
営業収益	7,490	16,309	25,438	34,306	9,236			
前年比	-43.1%	-26.5%	-18.9%	-14.0%	23.3%			
純営業収益	7,238	15,630	24,467	32,893	8,788			
前年比	-43.5%	-27.6%	-19.8%	-15.1%	21.4%			
受入手数料	4,406	9,755	15,590	21,167	5,880			
前年比	-55.6%	-38.9%	-29.0%	-22.6%	33.5%			
委託手数料	4,200	9,264	14,804	20,025	5,566			
前年比	-56.4%	-39.8%	-29.9%	-23.5%	32.5%			
株式委託手数料	3,807	8,481	13,398	18,022	4,990			
前年比	-56.8%	-39.8%	-30.7%	-24.5%	31.1%			
先物・オプション手数料	256	530	941	1,290	335			
前年比	-56.2%	-40.5%	-21.1%	-14.9%	30.9%			
その他	203	489	784	1,139	313			
	-30.2%	-17.0%	-6.4%	-2.1%	54.2%			
金融収支	2,829	5,869	8,867	11,713	2,905			
前年比	-1.4%	4.6%	3.9%	3.0%	2.7%			
販管費	2,604	5,322	8,100	10,806	2,771			
前年比	-19.0%	-11.1%	-8.0%	-7.2%	6.4%			
販管費/純営業収益	36.0%	34.0%	33.1%	32.9%	31.5%			
営業利益	4,633	10,308	16,367	22,087	6,017			
前年比	-51.7%	-34.0%	-24.5%	-18.5%	29.9%			
営業利益/純営業収益	64.0%	66.0%	66.9%	67.1%	68.5%			
経常利益	4,694	10,376	16,472	22,202	6,059			
前年比	-51.2%	-33.8%	-24.3%	-18.3%	29.1%			
経常利益/純営業収益	64.9%	66.4%	67.3%	67.5%	68.9%			
四半期純利益	2,928	6,469	10,845	15,571	4,066			
前年比	-49.5%	-31.4%	-17.3%	-4.5%	38.9%			
四半期純利益/純営業収益	40.5%	41.4%	44.3%	47.3%	46.3%			

四半期業績推移	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業収益	7,490	8,819	9,129	8,868	9,236			
前年比	-43.1%	-2.4%	-0.5%	4.1%	23.3%			
純営業収益	7,238	8,392	8,837	8,426	8,788			
前年比	-43.5%	-4.6%	-0.7%	2.3%	21.4%			
受入手数料	4,406	5,349	5,835	5,577	5,880			
前年比	-55.6%	-11.6%	-2.4%	3.4%	33.5%			
委託手数料	4,200	5,064	5,540	5,221	5,566			
前年比	-56.4%	-11.9%	-3.3%	3.0%	32.5%			
株式委託手数料	3,807	4,674	4,917	4,624	4,990			
前年比	-56.8%	-11.4%	-6.1%	1.7%	31.1%			
先物・オプション手数料	256	274	411	349	335			
前年比	-56.2%	-10.5%	36.1%	8.0%	30.9%			
その他	203	286	295	355	313			
	-30.2%	-4.0%	18.5%	8.9%	54.2%			
金融収支	2,829	3,040	2,998	2,846	2,905			
前年比	-1.4%	10.7%	2.7%	0.1%	2.7%			
販管費	2,604	2,718	2,778	2,706	2,771			
前年比	-19.0%	-1.9%	-1.7%	-4.7%	6.4%			
販管費/純営業収益	36.0%	32.4%	31.4%	32.1%	31.5%			
営業利益	4,633	5,675	6,059	5,720	6,017			
前年比	-51.7%	-5.9%	-0.3%	5.9%	29.9%			
営業利益/純営業収益	64.0%	67.6%	68.6%	67.9%	68.5%			
経常利益	4,694	5,682	6,096	5,730	6,059			
前年比	-51.2%	-5.9%	-0.2%	6.1%	29.1%			
経常利益/純営業収益	64.9%	67.7%	69.0%	68.0%	68.9%			
四半期純利益	2,928	3,541	4,376	4,726	4,066			
前年比	-49.5%	-2.5%	18.8%	48.5%	38.9%			
四半期純利益/純営業収益	40.5%	42.2%	49.5%	56.1%	46.3%			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

販管費の内訳

販管費の内訳（四半期累計）	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q
販管費合計	2,604	5,322	8,100	10,806	2,771			
前年比	-19.0%	-11.1%	-8.0%	-7.2%	6.4%			
取引関係費	1,115	2,334	3,532	4,719	1,197			
前年比	-20.7%	-8.8%	-5.0%	-4.8%	7.4%			
人件費	465	933	1,416	2,030	517			
前年比	-8.1%	-5.9%	-11.9%	-2.2%	11.2%			
事務費	427	848	1,282	1,677	442			
前年比	-2.5%	-3.2%	-3.2%	-3.9%	3.5%			
減価償却費	364	680	982	1,246	280			
前年比	-15.0%	-17.8%	-20.0%	-23.8%	-23.1%			
その他の販管費	233	527	888	1,134	335			

販管費の内訳（四半期）	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
販管費合計	2,604	2,718	2,778	2,705	2,771			
前年比	-19.0%	-1.9%	-1.7%	-4.7%	6.4%			
取引関係費	1,115	1219	1198	1187	1,197			
前年比	-20.7%	5.6%	3.5%	-4.3%	7.4%			
人件費	465	468	483	614	517			
前年比	-8.1%	-3.5%	-21.6%	31.2%	11.2%			
事務費	427	421	435	395	442			
前年比	-2.5%	-3.9%	-3.1%	-6.0%	3.5%			
減価償却費	364	315	302	264	280			
前年比	-15.0%	-21.1%	-24.5%	-35.1%	-23.1%			
その他の販管費	233	295	360	245	335			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

業務の状況

	15年3月期				16年3月期			
売買代金とシェアの推移	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
売買代金（兆円）	7.9	9.3	9.5	8.7	9.3			
前年比	-40.6%	9.4%	9.2%	-4.4%	17.7%			
シェア	13.3%	13.1%	12.4%	13.1%	12.6%			
一日信用取引以外（兆円）	3.7	4.5	4.8	4.5	4.9			
前年比	-61.5%	-15.1%	-7.7%	0.0%	32.4%			
構成比	46.8%	48.4%	50.5%	51.7%	52.7%			
一日信用取引（兆円）	4.2	4.8	4.7	4.2	4.4			
前年比	13.5%	50.0%	34.3%	-8.7%	4.8%			
構成比	53.2%	51.6%	49.5%	48.3%	47.3%			
株式委託手数料率の推移								
株式委託手数料率	0.048%	0.050%	0.052%	0.053%	0.053%			
株式委託手数料率(一日信用取引を除く)	0.102%	0.100%	0.100%	0.102%	0.100%			
信用取引残高および買残シェアの推移								
信用取引残高（10億円）	295.0	310.1	309.3	329.9	337.3			
前年比	-7.2%	0.3%	-5.5%	6.9%	14.3%			
買残シェア	9.4%	9.7%	9.2%	9.1%	9.1%			
信用取引平残と金融収支率の推移								
信用取引平残（10億円）	287.7	299	303.2	312.9	324.8			
前年比	-9.5%	-1.0%	-3.6%	-3.5%	12.9%			
金融収支率	3.9%	4.1%	4.0%	3.6%	3.6%			

顧客動向

顧客動向	15年3月期				16年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
取引口座数（1,000口座）	134	147	162	164	159			
前年比	-2.6%	4.5%	6.4%	22.5%	18.8%			
預かり資産（10億円）	2,019	2,082	2,125	2,216	2,311			
前年比	11.9%	7.7%	3.0%	15.6%	14.5%			
月間株式売買回転率（回）	1.45	1.64	1.63	1.44	1.47			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

*取引口座数、預かり資産は四半期末の数値。

2016年3月期第1四半期実績

2016年3月期第1四半期の業績は、営業収益9,236百万円（前年同期比23.3%増）、純営業収益8,788百万円（同21.4%増）、営業利益6,017百万円（同29.9%増）、経常利益6,059百万円（同29.1%増）、四半期純利益4,066百万円（同38.9%増）となった。

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は、前年同期比35%増加した。また、二市場全体の個人株式委託売買代金は、同28%増加した。外国人投資家や年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）などの公的年金が取引を拡大させたため、市場における個人株式委託売買代金の割合は、前年同期の22%から21%に低下した。

同社は新たな会員向けWEBサイト「ネットストック・スマート」の提供を開始した。また、デイトレード限定の信用取引「一日信用取引」について、プレミアム空売りサービスにおける売建銘柄の拡充や「一日信用成績表」の導入等、利便性の向上に努めた。そのほか、2016年より開始予定の「ジュニアNISA」を見据えた未成年口座対象のキャンペーン実施等、顧客サービスの向上に努めた。個人全体の株式委託売買代金の増加を受け、同社の株式委託売買代金は、9.3兆円（前年同期比17.7%増）となった。内訳として、「一日信用取引」以外の株式委託売買代金が4.9兆円（同32.4%増）、「一日信用取引」の株式委託売買代金が4.4兆円（同4.8%増）であった。

第1四半期（2015年4～6月）において、株式委託売買代金に占める同社のシェアは12.6%となった。前年同期（2014年4～6月）と比較して0.7%の低下、前四半期（2015年1～3月）との比較で0.5%の低下となった。同社によれば、「一日信用取引」の導入による同社の株式売買代金シェアの上昇は収束しつつあると認識しているという。

「一日信用取引」によるデイトレーダー獲得策の効果が収束していることに関して、同業他社が建玉合計金額などが一定条件を満たした場合に、信用取引手数料が無料となるサービスを提供していることに加え、デイトレーダーには日計り取引のみでなくオーバーナイトの取引も行う顧客層も存在し、オーバーナイト取引を含めた手数料を総合的に勘案すると、同社に株式投資関連資産の全てを移管する動機が働かないことが理由であるとしている。

受入手数料

受入手数料は5,880百万円（同33.4%増）となった。

委託手数料は5,566百万円（同32.5%増）となった。株式委託売買代金が前年同期比18%増加した。当第1四半期（2015年4月～6月）の委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は前年同期から0.005%上昇し、0.053%となった。委託手数料無料の「一日信用取引」が株式委託売買代金に占める構成比率が前年同期から5.9%低下の47.3%となったことが、主要因である。なお、「一日信用取引」を除く株式委託手数料率は前年同期から0.002%低下し、0.100%となった。

金融収支

金融収益から金融費用を差し引いた金融収支は2,905百万円（同2.7%増）となった。当第1四半期（2015年4月～6月）において、信用取引平均残高は324,800百万円（同12.9%増）となったが、金融収支を信用取引平均残高で除して得られる金融収支率は前年同期から0.3%低下し、3.6%となった。2014年３月に開始した「一日信用取引」に

おける「プレミアム空売りサービス」の収益は約160百万円（前年同期の同収益は約230百万円）と前年同期比では減少した。

販売費・一般管理費

販売費・一般管理費は2,771百万円（前年同期比6.4%増）となった。株式売買代金に連動して変動する取引関係費は1,197百万円（同7.4%増）となった。また、コールセンターの人員増強等によって人件費が517百万円（同11.2%増）に増加した他、外形標準課税の税率変更による影響から租税公課が80百万円（同73.9%増）となった。

顧客動向

第1四半期において、同社の顧客による売買代金は月間3兆円を超えて推移した。株式の月間取引口座数は増加し、2015年6月の月間取引口座数は15.9万口座（前年同月比18.8%増）となった。また、2015年6月末の預かり資産は2.3兆円（前年同月比14.5%増）となった。

同社によれば、顧客の収支状況は良好であり、2013年の顧客の実現益1,880億円に対し、2014年1月～12月の顧客の実現益は40億円、2015年1月～6月の顧客の実現益は510億円であった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

2016年3月期の見通し

同社は、業績予想を開示していない。主たる事業である証券業の業績が株式市場の動向に大きく影響を受け、業績予想を行うことが困難であることがその理由である。同社は業績に重要な影響を及ぼす株式委託売買代金等の業務実績について、月次で開示している。

関連指標	15年3月期				16年3月期			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
日経平均株価（円）	15,162	16,174	17,451	19,207	20,236			
TOPIX（東証株価指数）	1,263	1,326	1,408	1,543	1,630			
二市場売買代金（兆円）	273	275	365	333	369			
二市場売買代金（個人）（兆円）	61	72	80	70	78			
個人株式売買代金の割合	22.4%	26.3%	21.9%	21.0%	21.2%			
松井証券の株式委託売買代金（兆円）	8.10	9.46	9.90	9.17	9.86			
二市場売買代金（個人）に占める割合	13.3%	13.0%	12.4%	13.1%	12.6%			
一日信用取引の株式委託売買代金	4.32	4.79	4.80	4.37	4.64			
一日信用取引の比率	53.2%	50.7%	48.5%	47.7%	47.0%			
松井証券の信用取引残高（百万円）	294,787	310,253	305,678	319,024	343,630			
前年比	3.4%	1.0%	-3.2%	8.0%	16.6%			
売残高	34,930	37,884	32,392	41,022	43,273			
買残高	259,858	272,369	273,286	278,002	300,357			

出所:各種資料よりSR社作成

四半期損益計算書	15年3月期				16年3月期			
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
営業収益	7,490	8,819	9,129	8,868	9,236			
前年比	-43.1%	-2.4%	-0.5%	4.1%	23.3%			
純営業収益	7,238	8,392	8,837	8,426	8,788			
前年比	-43.5%	-4.6%	-0.7%	2.3%	21.4%			
受入手数料	4,406	5,349	5,835	5,577	5,880			
前年比	-55.6%	-11.6%	-2.4%	3.4%	33.5%			
委託手数料	4,200	5,064	5,540	5,221	5,566			
委託手数料率	0.05%	0.05%	0.06%	0.06%	0.06%			
その他の受入手数料	206	285	295	356	314			
金融収支	2,829	3,040	2,998	2,846	2,905			
前年比	-1.4%	10.7%	2.7%	0.1%	2.7%			
金融収益	3,082	3,466	3,290	3,288	3,353			
金融費用	253	426	292	442	448			
その他の営業収益	2	4	4	3	3			
販売費・一般管理費	2,604	2,718	2,778	2,706	2,771			
前年比	-19.0%	-1.9%	-1.7%	-4.7%	6.4%			
販管費/純営業収益	36.0%	32.4%	31.4%	32.1%	31.5%			
営業利益	4,633	5,675	6,059	5,720	6,017			
前年比	-51.7%	-5.9%	-0.3%	5.9%	29.9%			
営業利益/純営業収益	61.9%	64.3%	66.4%	64.5%	65.1%			
経常利益	4,694	5,682	6,096	5,730	6,059			
前年比	-51.2%	-5.9%	-0.2%	6.1%	29.1%			
経常利益/純営業収益	64.9%	67.7%	69.0%	68.0%	68.9%			
四半期純利益	2,928	3,541	4,376	4,726	4,066			
前年比	-49.5%	-2.5%	18.8%	48.5%	38.9%			
四半期純利益/純営業収益	40.5%	42.2%	49.5%	56.1%	46.3%			

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の業績変動を考える上での主要ファクターとして、個人株式売買代金、個人株式売買代金における同社のシェア、信用取引残高が重要である。

同社の純営業収益は主に委託手数料および金融収支からなる。委託手数料は、株式取引（現物・信用）、先物オプション取引、外国為替証拠金取引（大証FX）等の手数料である。金融収支は信用取引収益および有価証券貸借取引収益等と信用取引に係る金融費用の差額である。

費用面に関して、変動費は株式売買代金に連動する取引関係費であり、変動費率（変動費/純営業収益）は8%前後である。固定費はライブドアショック以降の経費削減により、2015年3月期に年間約80億円となった（「収益構造」の項参照）。中期的にも同水準で推移するとSR社は予想する。

以下に、主要な変動ファクターである株式売買代金、委託手数料率、信用取引残高の変動要因及び株価指数との相関性を示す。

株式売買代金は株式市場動向の影響を受けやすい

株式売買代金の変動要素は、二市場（東京、名古屋の各証券取引所）の個人株式売買代金、個人株式売買代金に占める同社の株式売買代金のシェアである。

2005年4月から2015年3月において、東証株価指数（TOPIX）と二市場の個人株式売買代金の月次数値の相関係数は0.7であり、株価指数と個人株式売買代金は相関が強いといえる。

個人株式売買代金に占める同社の株式売買代金のシェアは、オンライン証券における手数料引き下げ競争が沈静化した後の2008年3月期から2013年3月期まで8%前後で安定的に推移していた（「マーケット概略」の項参照）。しかし、2013年1月に、デイトレーダーに有利な「一日信用取引」のサービスを開始したことで、2013年3月期第４四半期以降、二市場における個人株式売買代金に占める同社のシェアは上昇した。ただし、2014年３月期第４四半期以降は13.0%前後で推移し、「一日信用取引」によるシェアの上昇は収束しつつある。

委託手数料率は一日信用取引の比率によって変化

同社は、手数料競争に参加しない方針であり、2008年3月期から2012年3月期まで同社の委託手数料率は0.11～0.13%で安定的に推移した。

ただし、「一日信用取引」は手数料が無料（1注文あたりの約定代金300万円未満の顧客に対し2.0%の金利・貸株料を徴収するのみ。）であり、同社の株式売買代金が拡大したとしても、業績寄与度は限定的である。上述の通り、「一日信用取引」開始以降、同社の株式売買代金は増加しているものの、手数料収入を伴わない株式売買代金が増加しており、2013年3月期第4四半期以降、同社の委託手数料率は低下した。2014年３月期第４四半期以降は、一日信用取引が株式売買代金に占める割合が50%前後で安定的に推移していることから、委託手数料も0.05%程度で推移している。

信用取引残高は株式市場動向の影響を受けやすい

信用取引残高は、株式売買代金同様に株式市場の影響を大きく受ける。2005年4月から2015年3月において、東証株価指数と同社の信用取引残高の月次数値の相関係数は0.9であり、株価指数と信用取引残高の相関は強いといえる。

2016年3月期の業績変動要因

景気、株式市場変動の影響を除いて、2016年3月期の同社業績に影響を及ぼす要因として、以下が挙げられる。

- 「一日信用取引」の影響が収束：「一日信用取引」が個人株式売買代金に占める比率は、サービス開始の2013年3月期第4四半期から2015年3月期第1四半期まで上昇し、7.1%に達した。しかし、2015年3月期第2四半期以降は、同比率は低下または横ばい圏にある。これに対し、同社は「一日信用取引」によるデイトレーダー獲得策の効果が収束しつつあるとしている。その理由として、同業他社が、建玉合計金額などが一定条件を満たした場合に、信用取引手数料が無料となるサービスを提供していることに加え、デイトレーダーには日計り取引のみでなくオーバーナイトの取引も行う層も存在することをあげている。
- 「一日先物取引」の取扱い開始： 2015年2月より、返済期限を「新規建てしたセッション」に限定する代わりに、取引手数料を同社通常の先物取引に比べ安く設定した先物取引「一日先物取引」の取り扱いを開始した。同サービスでは、通常の先物取引に比べ、2倍以上の高レバレッジでの取引（通常の先物取引では約22倍、「一日先物取引」では約50倍）を可能とし、建玉上限枚数を拡大する（通常の先物取引では200枚、「一日先物取引」では300枚）。同社は、同サービスの取り扱い開始により、顧客のレバレッジ、売買回転率が上昇すると予想しており、売買代金増加による手数料収入の増加を見込んでいる。
- 「プレミアム空売りゼロ」の取扱い開始：2015年2月より、日経平均レバレッジ・インデックス連動型ETF（銘柄コード1570）等の空売りを「プレミアム空売り」の仕組みを活用することで可能とする。取引手数料及びプレミアム空売り料は無料に設定している。同社は、同サービスによる収益貢献は限定的であるものの顧客に対する利便性向上を目的としているという。
- 貸株サービスの開始を検討：貸株サービスは、顧客の保護預かり株式を証券会社が借り受け、当該株式を他の投資家等に貸し出すサービスであり、顧客に支払う貸株料と、他の投資家等から受け取る貸株料の差額が証券会社の利益となる。2015年5月現在、同社は、貸株サービスを行っていないが、新たな収益源と「プレミアム空売り」の銘柄数拡充に向けて、貸株サービスの開始を検討としている模様である。
- FX（外国為替保証金取引）のサービス拡充：同社は、FXのサービスにおいて、同業他社に対して競争力のあるスプレッド（買気配と売気配の差のことで、取扱業者が独自に設定する）を提供できていないという。収益拡大策として、2015年中に、超短期売買に対応できるFXサービスの提供を検討しているという。
- 「一日信用取引」及び「プレミアム空売り」の競合状況：SBI証券は、2015年1月より、貸借銘柄以外の一般信用取引においても返済期限が当日の空売りを可能とする「日計り信用・HYPER空売り」サービスを開始した。当該サービスは返済期限が当日であること、貸借銘柄以外の空売りが可能であるという点において、同社の「一日信用取引」及び「プレミアム空売り」に類似しているといえる。ただし、同社によれば、「一日信用取引」では委託手数料を無料としているのに対し、SBI証券は「日計り信用・HYPER空売り」で既存の委託手数料体系を適用していることから、同社の「一日信用取引」及び「プレミアム空売り」に競争優位性があるとしている。

中期展望

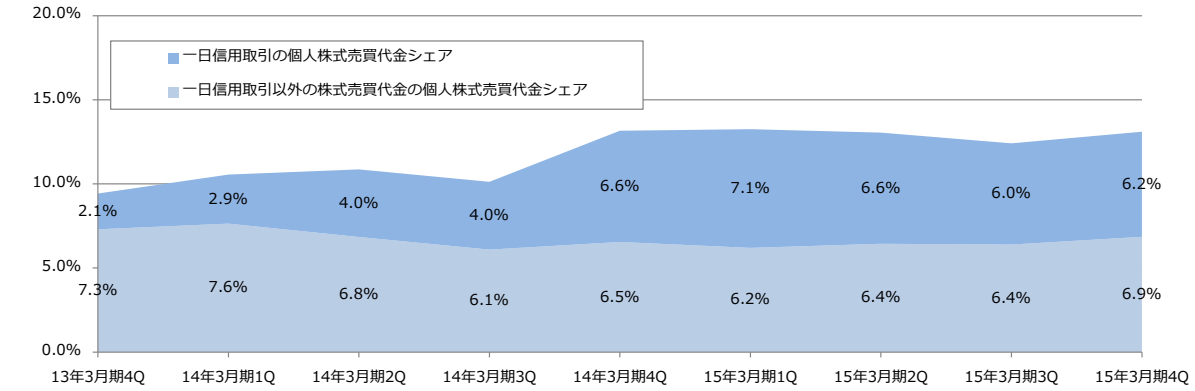
同社は中期会社計画を作成・公表していない。SR社では、中期的に同社の業績は株式市場の影響を大きく受ける構造に変化はないと考える。同社の中期的な業績に影響する個人株式売買代金に占めるシェア、デイトレーダーの囲い込みによる収益化、新サービスの検討に関しては、以下の通りである。

個人株式売買代金に占めるシェア

2013年１月に「一日信用取引」を開始して以降、同社は個人株式売買代金に占めるシェアは上昇した。

同社における一日信用取引以外の株式売買代金（現物株式、信用取引）の個人株式売買代金に占めるシェアは、2014年３月期第２四半期から2015年３月期第1四半期に低下した。しかし、2015年３月期第２四半期以降は緩やかな上昇傾向にある。一方、「一日信用取引」が個人株式売買代金に占める比率は、サービス開始の2013年3月期第4四半期から2015年3月期第1四半期まで上昇し、7.1%に達した。その後も6～7%で推移している。この結果から、サービス開始当初の想定通り、相対的にデイトレーダーの比率が低い同社は、自社の株式売買代金を大きく減少させることなく、他社の取引を奪うことに一定の成功を収めたといえよう。

個人株式売買代金に占める松井証券のシェア



出所：同社資料よりSR社作成

デイトレーダーの囲い込みによる収益化

一日信用取引は手数料が無料であることから、収益貢献は限定的である。しかし、他社からデイトレーダーを獲得するだけでなく、手数料無料の一日信用取引にプレミアム空売りサービスを付加することで、同社は一日信用取引の収益化にも成功した。同社によれば、プレミアム空売りサービスの収益は2015年3月期において約900百万円となった。

同社では、年間の株式売買代金が数千億円を超えるデイトレーダーが国内に200～300人存在すると推測している。そのような大口デイトレーダーの取引に対応するために、「プレミアム空売りサービス」において、建玉上限の引き上げを図る予定である。2015年9月に、「プレミアム空売りサービス」の建玉上限を5,000万円に引き上げたが、今後、建玉上限を1億円に引き上げることで、大口デイトレーダーを同社の顧客として取り込めむことが可能であるとみている。

建玉上限を引き上げるために貸株在庫の調達、貸借銘柄で空売りができない銘柄を対象銘柄に取り込むなどの

サービス向上策を図る予定であり、将来的に現物株の貸株を利用する可能性もあるという。

新サービスの検討

しかし、2015年3月期第2四半期以降は、「一日信用取引」が個人株式売買代金に占める比率は低下または横ばい圏にある。これに対し、同社は「一日信用取引」によるデイトレーダー獲得策の効果が収束しつつあると分析している。その要因として、同業他社が建玉合計金額などが一定条件を満たした場合に、信用取引手数料が無料となるサービスを提供していることに加え、デイトレーダーには日計り取引のみでなくオーバーナイトの取引も行う顧客層も存在し、オーバーナイト取引を含めた手数料を総合的に勘案すると、同社に株式投資関連資産の全てを移管する動機が働かないことが理由であるとしている。

同社によれば、「一日信用取引」による顧客獲得効果は2015年3月期で一段落し、今後は資産管理サービス、FX（外国為替保証金取引）サービスの拡充、貸株サービスなどの新サービスの整備を進めることで、収益機会の拡大を図る方針であるという。資産管理サービスに関しては、米国で2000年代に台頭したロボ・アドバイザー（robo-Adviser）のようなサービスの提供を検討しているという。

> ロボ・アドバイザーとは、投資家がインターネット上でリスク許容度判定等の属性分析や運用方針の決定を行い、当該運用方針に沿って投資信託、ETF、個別株式などから成る分散ポートフォリオ投資を自動リバランス付きで行う資産運用サービスである。

また、中期的には一日信用取引によって、他社から獲得したデイトレーダーの囲い込みによる「プレミアムから売り」に続く収益化策も検討しているとSR社は考える。

マイナンバー制度の対応に伴うコスト

2016年1月から運用されるマイナンバー制度の対応にシステム費用、事務処理費用が発生する見込みであるが、業績への影響は軽微である模様。同社によれば、マイナンバー制度対応のシステム費用に関しては投資額200百万円弱と見込んでいるが、同社の年間投資額（1,500百万円程度）の範囲内で収まれば大幅な費用増加要因とはならないという。また、事務処理関連ではアウトソースに要する費用は、年間60百万円が３年程度発生すると見込んでいるという。

事業内容

概要

同社は1998年に日本で最初に本格的にインターネット株式取引を開始した証券会社である。また、1999年には株式委託手数料の完全自由化に併せ、1日の約定代金合計により手数料が決まる「ボックスレート」を開始するなど、オンライン証券業界において、他社に先駆けて新しいサービスを提供している。

利益を重視し、無暗に多角化を行わない、手数料競争に参加しないといった方針を掲げていることで、同業他社と比較し、低い販管費率、高い営業利益率を確保している。

営業収益の9割程度が株式関連委託手数料および金融収益（2015年3月期）であり、国内株式市場の動向が業績に大きく影響する収益構造である。

長期的な経営戦略として、オンライン証券の手数料競争を一掃し、新たな競争環境を構築する方針である。2013年1月にその手段として、「一日信用取引」を開始、取引頻度の高いデイトレーダーの囲い込みを図り、新たなサービスによる収益化を図るとしている。

手数料競争を避けることで、個人株式売買代金に占める同社のシェアは2005年3月期をピークに低下し、2008年3月期から2013年3月期までは8%前後で推移した。2013年１月に「一日信用取引」を導入したことで、個人株式売買代金に占めるシェアは2014年３月期に11.0%、2015年3月期に12.9%に上昇した。取引頻度の高いデイトレーダーの囲い込みに関して、一定の成果を収めているといえよう。

サービスと顧客属性

インターネット取引専業の証券会社として、現物取引、信用取引、先物取引、外国為替保証金取引などのサービスを提供している。

委託手数料収入の約9割を、現物取引および信用取引の株式売買委託手数料が占め、金融収支を加えた株式関連収益は、純営業収益の9割程度とSR社は推測する。

同社によれば、「ボックスレート」、「無期限信用取引」などの革新的で、ユニークなサービスを他社に先駆けて提供してきたこと、サポート体制の充実やシステムの安定性などに強みがあるという。

2013年1月に新たなサービスとして、デイトレード専用に、当日限りの信用取引に対して手数料を無料とする「一日信用取引」を開始した。収益貢献は限定的であるが、同社は長期的にオンライン証券の競争状況を覆す戦略と考えている。

現物取引

相対的に高いが、訴求力ある手数料体系を設定

同社は、「ボックスレート」という手数料体系で株式委託売買サービスを提供している。「ボックスレート」は、1日の約定代金合計により手数料が決定する仕組みであり、1日の約定代金合計が一定範囲なら、何回取引しても定額料金となる。

ボックスレート

1日の約定代金合計額	手数料（税抜）
10万円まで	0円
30万円まで	300円/0円*
50万円まで	500円
100万円まで	1,000円
200万円まで	2,000円
100万円増えるごとに1,000円加算	
1億円超	100,000円（上限）

出所：同社資料
*信用取引口座開設から６カ月後の月末まで、1日の株式約定代金合計が30万円まで手数料が無料となる。

同社は手数料競争に参加しない方針であるが、手数料体系を局地的に無料とすることで、顧客に対する訴求力を高めている。具体的には、「ボックスレート」において1日の約定代金合計額が10万円までは手数料は0円としている。その結果、顧客アンケートで、同社を選択した理由として、「手数料が安い」という回答が1位になっているという。

実際には、1日の約定金額が10万円以下の売買代金の比率は低いことから、同社の委託手数料率（委託手数料/株式売買代金）全体に与える影響は軽微である。なお、2008年3月期から2013年3月期まで、同社の委託手数料率はオンライン証券5社の中では最も高い水準であったが、2014年3月期以降は一日信用取引開始の影響により委託手数料率が低下し、マネックス証券に次ぐ、2番手となっている。

オンライン証券大手5社の現物取引における株式委託手数料

証券会社名		株式売買手数料	10万円	20万円	30万円	50万円	100万円	200万円	300万円	手数料率 単純平均
松井証券		1日の約定金額合計に対し	0円	300円		500円	1,000円	2,000円	3,000円	0.08%
SBI証券	スタンダードプラン	1注文の約定金額に対し	139円	185円	272円		487円	921円		0.07%
	アクティブプラン	1日の約定金額合計に対し	96円	191円	286円	429円	762円	1,162円	1,562円	0.08%
楽天証券	ワンショットコース	1注文の約定金額に対し	139円	185円	341円		609円	1,152円		0.08%
	いちにち定額コース	1日の約定金額合計に対し	429円				858円	2,000円	3,000円	0.09%
カブドットコム証券		1注文の約定金額に対し	約定金額×0.09%+90円　上限3,690円							0.12%
マネックス証券	取引毎手数料コース	1注文の約定金額に対し	100円	180円	250円	450円	1,500円	3,000円	4,500円	0.12%
	一日定額手数料コース	1日の約定金額合計に対し	約定金額300万円ごとに2,500円							0.08%

出所：各種資料をもとにSR社作成
*単純平均は株式売買手数料÷しきい値の約定金額の単純平均
*マネックス証券の一日定額手数料コースは約定金額300万円ごとに2,500円の株式委託手数料であることから、2,500円÷300万円で算出

信用取引

同社は、信用取引として、制度信用取引、無期限信用取引、一日信用取引を提供している。

制度信用取引と無期限信用取引

制度信用取引では、取引所が指定する貸借銘柄（制度信用取引で信用買いと信用売りが可能な銘柄）と信用銘柄（制度信用取引で信用買いのみ取引可能な銘柄）を取引対象とし、新規建日から6カ月目の応当日を返済期限とする。

一方、同社の無期限信用取引では、原則として取引所に上場する全銘柄の信用買いが可能であり、信用売りは同社の選定銘柄を対象とし、返済期限は原則無期限である。

> 無期限信用取引：1998年12月に導入された一般信用取引という仕組みを利用している。一般信用取引とは、返済期限や金利、貸株料などを投資家と証券会社の間で自由に設定できる信用取引である。

信用取引の手数料は現物取引と同様に相対的に高い

同業他社が、信用取引の手数料を現物取引より低く設定しているのに対し、同社の信用取引の手数料は、現物取引とあわせた1日の約定代金合計により手数料が決定する「ボックスレート」が適用される。1日の約定代金合計が一定範囲なら、何回取引しても定額料金となる。

オンライン証券大手5社の信用取引における株式委託手数料

証券会社名		株式売買手数料	10万円	20万円	30万円	50万円	100万円	200万円	300万円	単純平均手数料率
松井証券		1日の約定金額合計に対し	0円	300円/0円		500円	1,000円	2,000円	3,000円	0.08%
SBI証券	スタンダードプラン	1注文の約定金額に対し	143円		191円		360円			0.04%
	アクティブプラン	1日の約定金額合計に対し	96円	239円			477円	877円	1,277円	0.06%
楽天証券	ワンショットコース	1注文の約定金額に対し	250円			450円				0.05%
	いちにち定額コース	1日の約定金額合計に対し	429円				858円	2,000円	3,000円	0.09%
カブドットコム証券		1注文の約定金額に対し	99円	179円	249円	449円	760円	940円	1,100円	0.07%
マネックス証券	取引毎手数料コース	1注文の約定金額に対し	100円	180円	250円	450円	1,500円	3,000円	4,500円	0.12%
	一日定額手数料コース	1日の約定金額合計に対し	約定金額300万円ごとに2,500円							0.08%

出所：各種資料をもとにSR社作成
*単純平均は株式売買手数料÷しきい値の約定金額の単純平均
*松井証券の手数料体系において、信用取引口座開設から6ヵ月後の月末まで、1日の株式約定代金道警が30万円まで手数料が無料となる。
*マネックス証券の一日定額手数料コースは約定金額300万円ごとに2,500円の株式委託手数料であることから、2,500円÷300万円で算出

金利及び貸株料は主要オンライン証券の中で最も高い水準を設定

制度信用取引において、買付けは年利3.1%の金利、売付けは年利1.15%の貸株料としている。制度信用の買付け金利はネット証券大手５社の中で最も高い水準である。

無期限信用取引において、買付けは年利4.1%の金利、売付けは年利2.0%の貸株料を徴収する。無期限信用取引の買付け金利および貸株料はネット証券大手５社の中で最も高い設定としている。

オンライン証券大手5社の信用取引における金利および貸株料

証券会社名	制度信用		一般信用		委託	最低委託	一般信用
	金利	貸株料	金利	貸株料	保証率	保証率	売建可能銘柄数
松井証券	3.10%	1.15%	4.10%	2.00%	31%	25%	679
SBI証券	2.80%	1.15%	3.09%	-	33%	20%	-
楽天証券	2.85%	1.10%	3.09%	-	30%	20%	-
カブドットコム証券	2.98%	1.15%	3.60%	1.50%	30%	25%	2,263
マネックス証券	2.80%	1.15%	3.47%	-	30%	25%	-

出所：各種資料をもとにSR社作成
*一般信用売建可能銘柄数は2013年10月15日現在、カブドットコム証券資料

一日信用取引

信用取引の規制緩和

2013年1月に金融商品取引法第161条の2に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令が一部改正された。これにより、信用取引に係る委託保証金の計算方法等が変更され、同一資金で一日に何度でも信用取引の売買が可能となった（「制度変更」の項参照）。これに併せ、同社は2013年1月に返済期限が当日のデイトレード専用信用取引サービス「一日信用取引」を開始した。

「一日信用取引」の手数料は0円、金利・貸株料は0～2%

「一日信用取引」において、新規建を行った当日中に反対売買を行った場合、委託手数料は無料となる。ただし、新規建を行った当日の大引けまでに建玉の反対売買または現引・現渡が行われなかった場合、顧客の口座において同社の任意で当該建玉を決済するが、その場合、約定代金に対し0.3%（最低手数料20円）の手数料を徴収する。

「一日信用取引」の金利（買い方）および貸株料（売り方）は、新規建を行った当日においては、1注文あたりの建金額が300万円未満の場合は年利2.0%、300万円以上の場合は無料である。翌日以降は、建金額にかかわらず年利2.0%を徴収する。

「一日信用取引」で、デイトレーダーの囲い込みを図る

同社は、オンライン証券業界の競争環境を覆すと標榜しており、その手段として、「一日信用取引」を導入した。取引頻度の高いデイトレーダーに対する収益依存度が高い他社から顧客を獲得し、デイトレーダーを囲い込む方針である。

長期的には、取引頻度の高いデイトレーダーを集約し、新たなサービスを提供することで、収益獲得機会が拡大するとSR社は予想する。

「一日信用取引」の利益貢献は、短期的には限定的

「一日信用取引」の利益貢献は軽微であると考えられる。当該サービスから同社が得る収入は、約定代金300万円未満の取引にかかる2.0%の金利・貸株料、同日中に反対売買が行われなかった場合の任意決済にかかる手数料、現引・現渡に伴う手数料に限られる。一方、取引所に支払う場口銭およびクリアリング費用といった売買代金に

連動する変動費がかかることから、業績貢献は限定的であるとSR社は推測する。

「プレミアム空売りサービス」を開始

同社は2014年3月から、「一日信用取引」の付加サービスとして、同業他社においては空売りが出来ない銘柄を対象とした「プレミアム空売りサービス」の提供を開始した。

「プレミアム空売りサービス」では、ボラティリティが高くデイトレードのニーズが高い銘柄を取り扱う。一方でこのような銘柄は貸付株式の調達が困難なため、同業他社では売建てを行うことが出来ない。2015年5月現在、110銘柄を対象としている。

「一日信用取引」の「プレミアム空売りサービス」では貸株料（1注文あたりの建金額が300万円未満の場合は年利2.0%、300万円以上の場合は無料）に加えて、プレミアム空売り料を徴収する。プレミアム空売り料は日々変動し、1日につき1株あたり、前営業日終値の1%を上限とする。同社によれば、2015年4月現在、0.1～0.2%のプレミアム空売り料を徴収している。

SR社の認識では、「プレミアム空売りサービス」で対象とする銘柄は、主要株価指数に採用されていないこと、特定株主比率が高いことから、通常の信用取引において十分な貸付株式の調達が困難である。一方、「一日信用取引」であれば、返済期限が原則一日、もしくは当日に決済されなかった建玉は翌日に決済されるため、貸付株式の在庫量が通常の信用取引と比較して少量で済み、このようなサービスが可能となった。

サポート体制およびシステムの安定性

サポート体制で高評価を獲得

同社は電話やWEBサイトだけでなく、電話オペレーターがインターネットを通じて案内するリモートサポートなど、さまざまなチャネルを通じたサポートを充実させている。同社によれば、顧客一人当たりのコールセンター人員はオンライン証券大手5社の中でトップ水準であり、顧客から高い評価を得ているという。

同社の顧客サポートはHDI-Japan（ヘルプデスク協会）主催の2014年度問合せ窓口格付け（証券業界）において、最高評価である「三つ星」を4年連続で獲得した。また、2013年8月には日経ビジネス誌「2013年版アフターサービス満足度ランキング」において、証券会社部門アフターサービス満足度第1位を獲得、2014年8月には、JCSI（日本版顧客満足度指数）調査において、4年連続で証券業界1位の評価を獲得した。

システムの安定性

同社によれば、1998年のオンライン証券事業開始直後に、数十分間のシステムダウンを起こした経験があるという。同社では、その経験をもとにシステム障害対策に力を入れており、取引のない休日を利用して頻繁にシステムのメンテナンスを行っているという。

日本証券業協会「インターネット取引に係るシステム障害件数報告」によれば、2014年暦年のインターネット取引におけるシステム障害件数は、2013年と比較して若干減少した。株式市場の回復により、株式売買が活発化し

たことから、2012年との比較では、2013年、2014年のシステム障害件数は多くなった。同社によれば、このような状況の中でも、同社では重大なシステム障害は発生しなかったという。

インターネット取引に係るシステム障害件数報告

	ログイン不能	売買発注不能	執行遅延	通知遅延
2012年	5	30	10	7
2013年	15	49	9	8
2014年	19	37	9	6

出所：日本証券業協会の資料をもとにSR社作成
*インターネット取引を行う14社の集計結果。松井証券、マネックス証券、カブドットコム証券、内藤証券、楽天証券、ユナイテッドワールド証券、GMOクリック証券、エイチ・エス証券、SBI証券、みずほ証券、丸三証券、野村証券、大和証券、SMBC証券
*件数は、国内の証券取引所上場商品の立会時間中における証券取引所市場内取引において発生したもの。ただし、証券取引所のシステム、通信インフラ等の会員のシステム以外の障害による場合を除く。

顧客属性

アクティブトレーダーが売買代金の大半を占める

オンライン証券会社は、一部のアクティブトレーダーが売買代金の大半を占める

日本証券業協会がインターネット取引を行っている会員（証券会社）に対して行った「インターネット取引に関する調査結果」によれば、2013年3月以降、月間約定数100回超の顧客が株式売買代金に占める割合は60%を超えて推移している。このことから、オンライン証券会社においては、一部の取引頻度が高い顧客が売買代金の大半を占める状況にあることがわかる。

直近1カ月間の株式売買代金に占める100回超約定のあった顧客の株式売買代金の割合

	2012年3月	2012年9月	2013年3月	2013年9月	2014年3月	2014年9月
100回以下約定顧客売買代金（百万円）	4,543,171	3,069,962	8,319,642	7,763,293	6,774,696	7,685,346
割合	46%	52%	38%	37%	37%	37%
100回超約定顧客売買代金（百万円）	5,333,504	2,836,434	13,460,212	13,012,679	11,669,385	13,020,692
割合	54.0%	48.0%	61.8%	62.6%	63.3%	62.9%
合計	9,876,675	5,906,396	21,779,854	20,775,972	18,444,081	20,706,038

出社：日本証券業協会「インターネット取引に関する調査」をもとにSR社作成

「一日信用取引」開始以前は、同社においてアクティブトレーダーの売買代金が占める割合は平均的な水準

「一日信用取引」開始以前の2013年3月期第３四半期（2012年10月～12月）において、同社の月間取引回数100回超のアクティブトレーダーの顧客数の割合は0.5%、約定代金の割合は47%であった。それに対し、日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果」によれば、2012年9月（2012年9月1日～9月30日）の月間約定数100回超の顧客の株式売買代金に占める割合は48%であったという。よって、「一日信用取引」開始以前では、同社において、月間取引回数100回超のアクティブトレーダーが占める割合はインターネット取引全体の同割合を若干下回る水準であった。

「一日信用取引」開始以降、同社においてアクティブトレーダーの売買代金が占める割合は上昇

「一日信用取引」開始から約2年経過後の2015年3月末では、同社における月間取引回数100回超のアクティブトレーダーは、顧客の1%に過ぎないが、約定代金の74%を占めるに至った。一方、前述の通り日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果」によれば、2014年9月末時点（2014年9月1日～9月30日）において、月間約定数100回超の顧客の株式売買代金の割合は63%であった。「一日信用取引」の開始により、同社の約定代金に占める月間取引回数100回超のアクティブトレーダーの割合は、インターネット取引全体における同割合を上回っている。

ただし、2015年3月末において、「一日信用取引」の影響を除いた場合、月間取引回数100回超のアクティブトレーダーの顧客数は全体の1%、約定代金の52%であった。よって、「一日信用取引」の影響を除いた場合、同社の月間取引100回超のアクティブトレーダーが占める約定代金の割合は、依然として、インターネット取引全体における同割合を下回る水準であった。

株式取引顧客の属性（2015年3月末）

	顧客数（人）	預かり資産（百万円）	約定代金（百万円）
月間取引回数100回超	10,712 (1%)	181,011 (8%)	2,601,436 (74%)
月間取引回数100回以内	991,727 (99%)	2,060,193 (92%)	928,697 (26%)
合計	1,002,439	2,241,204	3,530,133

出所：同社資料をもとにSR社作成
()は構成比

株式取引顧客の属性（2015年3月末）*「一日信用取引」の影響を除く

	顧客数（人）	預かり資産（百万円）	約定代金（百万円）
月間取引回数100回超	7,210 (1%)	167,128 (8%)	1,023,882 (52%)
月間取引回数100回以内	991,727 (99%)	2,060,193 (92%)	928,697 (48%)
合計	998,937	2,227,321	1,952,579

出所：同社資料をもとにSR社作成
()は構成比

非アクティブトレーダーが売買代金に占める割合は低い

2015年3月期第2四半期において、月間取引回数10回以内の非アクティブトレーダーは、同社の顧客数の95%、預かり資産の75%を占めた。しかし、約定代金に占める割合は9%に過ぎなかった。

同社では、このような取引頻度は低いが預かり資産の多い顧客等のニーズをくみ上げ、商品・サービスとして具現化することで、顧客基盤の拡大に努めることを課題としている（「経営戦略」の項参照）。

年代別比率

2015年3月末における同社の年代別顧客数比率は50代以上の顧客の比率は約46%を占めた。また、2015年3月末の年代預かり資産残高比率では、50代以上の占める割合が75%であった。

一方、日本証券業協会「インターネット取引に関する調査結果（2014年9月末）」において、年代別有残高口座比率に占める50代以上の顧客が占める割合は61.6%であった。

同社においては、約定代金で50代以上の資産残高が占める割合が、業界平均と比較して高いことがわかる。50代以上の顧客は手数料よりサポート体制を重視する傾向が強いと考えられ、同社の顧客が、手数料より、サポート体制やシステムの安定性などを評価している証左といえよう。

顧客は手数料水準よりサポートやシステムの安定性を重視

同社の委託手数料率、信用取引金利および貸株料は、同業他社と比較し、高く設定されている。一方、サポート体制は高評価を得ている。また、同業他社と比較してシステムの安定性が高い。このことから、同社の顧客は、手数料に敏感ではないが、サポート体制やシステムの安定性を重視する層であるとSR社は推測する。

その結果、SR社は、松井証券においては、手数料を重視するアクティブデイトレーダーの割合は、SBI証券や楽天証券と比較して低いと認識している。

収益構造

収益構造（百万円）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
営業収益	43,691	39,915	26,724	24,346	22,091	17,703	20,799	39,883	34,306
前年比	-23.4%	-8.6%	-33.0%	-8.9%	-9.3%	-19.9%	17.5%	91.8%	-14.0%
純営業収益	40,708	36,689	24,464	23,276	21,320	16,728	19,915	38,738	32,893
前年比	-24.8%	-9.9%	-33.3%	-4.9%	-8.4%	-21.5%	19.1%	94.5%	-15.1%
受入手数料	26,936	24,521	18,263	17,282	15,037	11,547	14,165	27,349	21,167
前年比	-36.6%	-9.0%	-25.5%	-5.4%	-13.0%	-23.2%	22.7%	93.1%	-22.6%
純営業収益構成比率	66.2%	66.8%	74.7%	74.2%	70.5%	69.0%	71.1%	70.6%	64.4%
委託手数料	24,386	22,085	15,888	15,424	13,455	10,435	13,072	26,180	20,025
委託手数料率	0.09%	0.12%	0.12%	0.12%	0.13%	0.13%	0.10%	0.06%	0.05%
株式委託手数料	24,194	21,861	15,672	15,246	11,126	8,898	11,635	23,867	18,022
先物・オプション手数料	192	224	216	178	1,815	973	1,074	1,516	1,290
その他の受入手数料	2,550	2,436	2,375	1,858	1,582	1,112	1,093	1,169	1,142
金融収支	13,844	12,158	6,196	5,991	6,283	5,236	5,770	11,374	11,713
前年比	16.2%	-12.2%	-49.0%	-3.3%	4.9%	-16.7%	10.2%	97.1%	3.0%
純営業収益構成比率	34.0%	33.1%	25.3%	25.7%	29.5%	31.3%	29.0%	29.4%	35.6%
金融収益	16,828	15,384	8,456	7,060	7,053	6,211	6,654	12,519	13,126
金融費用	2,984	3,226	2,260	1,069	770	975	884	1,145	1,413
その他の営業収益	-73	10	5	4	1	-55	-20	15	13
販売費・一般管理費	18,160	16,030	14,521	11,891	12,870	9,360	9,719	11,648	10,806
前年比	6.6%	-11.7%	-9.4%	-18.1%	8.2%	-27.3%	3.8%	19.8%	-7.2%
純営業収益販管費率	44.6%	43.7%	59.4%	51.1%	60.4%	56.0%	48.8%	30.1%	32.9%
営業利益	22,547	20,660	9,943	11,385	8,450	7,368	10,195	27,090	22,087
前年比	-39.3%	-8.4%	-51.9%	14.5%	-25.8%	-12.8%	38.4%	165.7%	-18.5%
営業利益率（営業利益/純営業収益）	55.4%	56.3%	40.6%	48.9%	39.6%	44.0%	51.2%	69.9%	67.1%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

有価証券関連業における固有の勘定科目とその内容および経理処理方法については、「金融商品取引業等に関する内閣府令」および日本証券業協会の自主規制規則である「有価証券関連業経理の統一に関する規則」で定められている。

純営業収益

純営業収益は受入手数料と金融収支が中心

同社の純営業収益は、主に受入手数料（2015年3月期純営業収益構成比64%）、金融収支（同36%）から成る。

株式委託売買代金に占める信用取引の割合は6～8割である（2015年3月期は79%）という。信用取引の株式委託手数料に金融収支を合わせた信用取引に係る収益は、純営業収益の6～7割に相当する。なお、受入手数料中、外国為替保証金取引および先物取引の占める比率は軽微である。

受入手数料（2015年3月期純営業収益構成比64%）

受入手数料は、委託手数料（2015年3月期受入手数料構成比94.6%）、その他の受入手数料（同5.4%）等から成る。

委託手数料は株式委託手数料が9割を占める

委託手数料の主な内訳は、現物取引、信用取引、先物取引、外国為替証拠金取引（大証FX）に係る手数料である。2015年3月期において、委託手数料の9割が株式委託手数料である。委託手数料は、株式、先物取引の売買取引に係る手数料であり、株式売買代金に委託手数料率を乗じた金額となる。

株式売買代金は、株式市場動向の影響を受け、個人株式売買代金、個人株式売買取引に占める同社のシェアによって変動する。2008年3月期から2013年3月期まで、個人の株式売買に占める同社のシェアは8%前後で推移していた

が、2013年3月期第4四半期に手数料無料の「一日信用取引」を開始したことで、同シェアは2015年3月期には12.9%に上昇した。

委託手数料率は、同社の手数料戦略によって決まる。同社は、独自の商品提供、コールセンター等のサポート体制の拡充、安定的なシステムの稼働等で差別化を図り、手数料競争に参加しない方針であったことから、同社の委託手数料は同業他社と比較し、相対的に高い設定であった。

その結果、2006年3月期から2012年3月期まで、同社の委託手数料率は0.12%前後で推移した。2013年3月期第4四半期以降、手数料無料の「一日信用取引」を開始したことで、同社の株式売買代金は増加したが、手数料収入を伴わない株式売買代金が増加し、委託手数料率は低下傾向にある。

関連指標	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
日経平均株価（円）	17,288	12,526	8,110	11,090	9,755	10,084	12,398	14,828	19,207
TOPIX（東証株価指数）	1,714	1,213	774	979	869	854	1,035	1,203	1,543
二市場売買代金（兆円）	1,273	1,349	924	707	727	621	721	1,351	1,245
二市場売買代金（個人）（兆円）	291	244	165	154	129	110	152	366	283
個人株式売買代金の割合	22.9%	18.1%	17.8%	21.7%	17.7%	17.7%	21.1%	27.1%	22.8%
松井証券の株式委託売買代金（兆円）	26.8	19.0	12.8	12.4	10.4	8.1	12.8	40.4	36.6
二市場売買代金（個人）に占める割合	9.2%	7.8%	7.7%	8.1%	8.1%	7.4%	8.4%	11.0%	12.9%

出所：各種資料よりSR社作成

受入手数料（百万円）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
受入手数料	26,936	24,521	18,263	17,282	15,037	11,547	14,165	27,349	21,167
委託手数料	24,386	22,085	15,888	15,424	13,455	10,435	13,072	26,180	20,025
委託手数料率	0.09%	0.12%	0.12%	0.12%	0.13%	0.13%	0.10%	0.06%	0.05%
その他の受入手数料	2,468	2,424	2,374	1,846	1,579	1,111	1,088	1,164	1,139

出所：各種資料よりSR社作成
*委託手数料率は、委託手数料÷株式売買代金

金融収支（2015年3月期純営業収益構成比36%）

金融収支は、金融収益と金融費用の差額であり、信用取引平均残高に金融収支率を乗じた金額である。

金融収益は信用取引に係る金利、貸株料であり、信用取引残高に金利または貸株料の料率を乗じた金額となる。金融費用は、信用取引費用、支払利息などで構成される。信用取引費用は、逆日歩や、信用取引または貸借取引により発生した証券金融会社に対する支払利息および貸株料であり、支払利息は、銀行からの借入金に対する支払利息である。なお、逆日歩は金融収益および金融費用に両建てで計上される。

信用取引残高は、株式売買代金同様に、株式市場の動向に大きく影響を受け変動する。株式市況好転時には買い余力が増し、信用取引残高が増加し、市況悪化時には買い余力が減少し、信用取引残高は減少する傾向がある。

金融収支を信用取引期中平均残高で除して得られる金融収支率は、3.3%前後で安定的に推移している。2015年3月期は「プレミアム空売りサービス」の収益により、金融収支率が上昇している。

金融収支（百万円）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
金融収益	16,828	15,384	8,456	7,060	7,053	6,211	6,654	12,519	13,126
金融費用	2,984	3,226	2,260	1,069	770	975	884	1,145	1,413
金融収支	13,844	12,158	6,196	5,991	6,283	5,236	5,770	11,374	11,713
金融収支率	2.8%	3.4%	3.3%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.6%	3.9%
信用取引平残	496,356	360,157	184,991	185,069	190,126	159,855	173,326	314,626	300,657
信用取引残高	467,395	231,186	137,768	185,022	159,744	165,141	287,591	295,295	319,024
信用取引買残高	437,600	207,842	102,938	146,302	134,117	132,694	254,374	273,369	278,002
信用取引売残高	29,794	23,344	34,830	38,721	25,627	32,447	33,217	21,926	41,022

出所：同社資料よりSR社作成
*金融収支は、金融収益－金融費用
金融収支率は、金融収支÷信用取引平残
*信用取引平残は、信用取引残高の期中平均

販売費・一般管理費

販売費・一般管理費は固定費中心

販売費・一般管理費の主な項目は、取引関係費（2015年3月期販管費構成比率43.7%）、人件費（同18.8%）、不動産関係費（同8.1%）、事務費（同15.5%）、減価償却費（同11.5%）である。

同社の販売費・一般管理費を変動費と固定費に分解すると、取引関係費中の支払手数料に分類されるクリアリング費用、取引所・協会費に分類される取引所に支払う場口銭は株式売買代金に連動する変動費であるが、それ以外は、固定費の要素が大きいとSR社は判断している。

同社の固定費は2007年3月期をピークに減少傾向にある。システムの外部委託契約を見直したことにより、事務委託費が減少していることが主な理由である。

販売費及び一般管理費の内訳（百万円）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
取引関係費	5,182	4,601	4,096	3,630	3,365	3,104	3,356	4,957	4,719
支払手数料	747	693	619	597	540	411	438	762	755
取引所・協会費	1,244	1,059	745	747	838	707	886	1,912	1,755
通信・運送費	2,248	2,228	2,115	1,880	1,597	1,493	1,477	1,665	1,638
広告宣伝費	920	602	599	391	375	479	538	594	547
その他	23	19	18	15	15	14	17	24	24
人件費	1,998	2,169	2,024	1,930	1,974	1,809	1,832	2,075	2,030
不動産関係費	409	441	501	1,040	1,128	1,077	925	905	878
不動産費	317	346	386	392	355	348	319	318	325
器具・備品費	111	114	135	668	793	749	605	586	553
事務費	8,848	6,752	6,353	3,139	1,931	1,742	1,625	1,745	1,677
事務委託費	8,836	6,745	6,347	3,134	1,925	1,735	1,621	1,740	1,673
事務用品費	12	7	6	5	5	6	5	5	5
減価償却費	1,252	1,076	1,261	1,775	1,825	1,769	1,788	1,635	1,246
租税公課	284	243	160	143	118	98	116	226	194
貸倒引当金繰入額	-	586	-	124	2,378	-346	-36	-68	-77
その他	186	162	125	109	151	108	114	173	138
販売費及び一般管理費	18,160	16,030	14,521	11,891	12,870	9,360	9,719	11,648	10,806
変動費	2,742	2,520	2,112	1,986	1,907	1,659	1,844	3,126	2,952
変動費率（変動費÷受入手数料）	10.2%	10.3%	11.6%	11.5%	12.7%	14.4%	13.0%	11.4%	13.9%
変動費率（変動費÷純営業収益）	6.7%	6.9%	8.6%	8.5%	8.9%	9.9%	9.3%	8.1%	9.0%
固定費	15,419	13,511	12,409	9,906	10,964	7,701	7,876	8,523	7,855

出所：同社資料よりSR社作成

取引関係費のうち、支払手数料の半分、取引所・協会費、通信・運送費の半分が変動費

取引関係費は、支払手数料、取引所・協会費、通信・運送費、広告宣伝費などから成る。支払手数料の約半分、取引所・協会費は株式売買代金に連動する変動費であり、通信・運送費の約半分がログイン口座数に連動する（準）変動費である。

- 支払手数料：同費用項目の約半分は、株式受渡決済に対する株式会社日本証券クリアリング機構（証券取引所の清算・決済を担当する機関）への支払手数料であり、株式委託売買代金に連動する。その他に銀行への支払手数料等を含む。
- 取引所・協会費：証券会社が月々の株式委託売買代金に対して取引所に支払う場口銭が同費用項目の約8割であり、株式委託売買代金に連動する。東京証券取引所とJASDAQへの場口銭の支払額は概ね同程度である。その他に大阪取引所への先物・オプションに関する支払いも含む。
- 同社によれば、純粋に株式委託売買代金に連動する東証、JASDAQ、日本証券クリアリング機構への支払い金額を合算すると、概ね株式委託売買代金の0.005%程度となる。
- 通信・運送費：同費用項目の半分程度が、株式会社QUICKへの株価情報取得に対する支払いであり、月1回でも同社の取引画面にログインした顧客の口座をカウントし、ログイン口座数に応じた料金を支払う契約となっている。その他に東京証券取引所のシステム使用料などを含む。

事務委託費はシステムの保守・管理等に係る支払いが中心

事務委託費は、SCSK（東証1部 9719）、IIJ（東証1部 3774）などへのシステムの保守や管理に係る費用の支払いが中心となっている。2009年6月以降、システムの外部委託費用を株式売買代金に連動する従量制から固定費用に見直しを行い、契約内容の精査を行うことで、2010年3月期以降に事務委託費は大きく減少した。

減価償却費はソフトウェア償却費が中心

減価償却費のほとんどは、ソフトウェアの償却費が占める。ソフトウェアは、主にSCSKに開発委託し、資産計上のうえ5年で償却する。2009年6月以降、事務委託費用におけるシステム管理の見直しを行い、SCSKが開発したシステムを同社が買い取る契約に変更したことから、減価償却費は2010年３月期以降に増加した。2015年3月期には、2010年3月期のシステム関連費用の見直しに伴い資産計上したシステム関連費用の一部が償却を完了したことから、減価償却費が減少した。

不動産関係費

不動産費および器具・備品費からなる。器具・備品等はリース料、保守料である。

システム関連費用は用途・性質によって分類され、事務委託費、減価償却費、不動産関係費中の器具・備品費に計上される。2009年6月以降のシステムの外部委託契約見直しにより、これらのシステム関連費用の総額は2010年3月期に2009年3月期比で、2,166百万円減少した。

人件費は安定推移

同社の従業員数は100人から130人で推移している。従業員平均給与は6～7百万円、人件費は1,800～2,200百万円で安定的に推移している。2009年3月期以降、平均臨時雇用者数の減少により、その他の報酬給与が減少した。

従業員数（人）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
従業員数	109	109	108	108	117	119	121	124
平均臨時雇用者数	200	214	203	178	169	155	155	151

出所：同社資料よりSR社作成

高い営業利益率を確保する収益構造

上述の通り、支払手数料の半分、取引所・協会費、通信・運送費の半分を変動費とすると、2015年3月期実績の変動費は2,952百万円、受入手数料に対する変動費率は13.9%、純営業収益に対する変動費率は9.0%、固定費は7,855百万円であった。

2015年3月期実績を基に計算すると、損益分岐点純営業収益は8,629百万円となる。また、損益分岐点純営業収益を純営業収益の実績で除して求められる損益分岐点比率は、26.2%であった。よって、同社は2015年3月期の純営業収益が約4分の1に減少しても、固定費負担を賄い、営業黒字を確保できる収益構造であるといえよう。

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **低コスト構造と強固な財務体質：**同社は低コストを強みとし、外部環境の悪化に対応し得る費用構造を構築している。2015年3月期実績を基にしたSR社の推計では、同社の損益分岐点比率は26.2%であり、純営業収益が4分の1程度に減少しても、固定費負担を賄い、営業黒字を確保できる費用構造となっている。また、同社の自己資本は2015年3月末で90,019百万円と、オンライン証券大手5社の中でSBI証券に次ぐ水準であった。手数料競争激化、再編・淘汰の状況に耐え得る自己資本を有しているといえよう。
- **手数料水準よりサポート体制やシステムの安定性を重視する顧客を抱えている:**同社は2000年代前半にオンライン証券の手数料競争が激化した中で、手数料を他社と比較して高水準に維持し、サポート体制や商品力を強化することで、顧客を獲得・維持してきた。その結果、同社は、手数料に敏感ではなく、サポート体制やシステムの安定性に魅力を感じている優良顧客の獲得に成功しているとSR社は考える。これにより、同社は2007年3月期以降、高い委託手数料率を維持することが可能であった。また、2013年1月以降の「一日信用取引」導入において、自社の収益を大きく損なわずに、他社のアクティブデイトレーダー獲得を図ることが出来る。
- **社長の知名度、洞察力、実行力:** 松井道夫社長は1990年に常務取締役に就任後、同社の主要な戦略の立案と実行を担っている。他社に先駆けて、通信取引への特化、インターネット取引の開始、などを決断した。また、同社によれば社長の高い知名度が顧客獲得に繋がっているという。SR社では、松井道夫社長は長期的、包括的な洞察力で事業環境の変化を捉え、それに対処または活用する決断力、実行力に優れていると認識している。

弱み（Weaknesses）

- **株式委託売買業務に特化し、収益分散が効いていない：**同社は株式委託売買業務に特化し、無暗に収益の多角化を行わない方針としている。その結果、同業他社と比較し、株式委託手数料に対する収益依存度が高い。このような収益構造は、株式市況上昇時には収益増加が見込まれる反面、市況低迷時には収益減少影響を受けやすいといえよう。
- **非アクティブトレーダーの収益化が課題：**2015年4月現在、同社は非アクティブトレーダーの収益化を課題としているが、決定的な解決策を見出していない（「経営戦略」の項参照）。非アクティブトレーダーの収益化に関しては、同業他社が積極的に投資信託を取り扱っているが、同社は投資信託の取り扱いを行っていない。SR社の認識では、投資信託は株式委託手数料と比較して高い販売手数料に加え、残高に応じた信託報酬を得ることができる。また、残高は株式売買代金ほどに株式市場動向の影響を受けないことから、証券会社にとって安定収益源となり得る。なお、同社が投資信託を取り扱わない背景として、販売会社に有利な料金体系が根強く残っている点が挙げられる。同社は、1998年に投資信託の販売手数料を低く設定したことで、投信会社に商品供給を停止させられたという。
- **社長への依存：**上述の通り、同社は経営方針や事業戦略の決定において、松井道夫社長に依存しているとSR社では理解している。一方、社長への依存は、組織力の成長を妨げ、組織として革新を生み出す力を衰退させる要因になり得る。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

1998年のオンライン証券誕生から2006年3月期

オンライン証券は1998年に誕生し、2006年3月期まで成長

日本で初めて本格的にインターネット株式取引サービスを提供したのは松井証券であり、1998年5月にインターネット取引「ネットストック」を開始した。

日本において、オンライン証券は1990年代後半以降のインターネットの普及、1999年10月の株式委託手数料の完全自由化により本格的に普及した。オンライン証券各社は、それ以前の対面営業の証券会社と比較し、営業人員および営業拠点を必要としないため、人件費などの固定費を抑え、低い売買委託手数料設定により、口座数を獲得した。

2000年代前半にオンライン証券は大手5社体制へ

2001年にITバブルが崩壊し、株式市場が低迷したことから撤退する会社が相次ぎ、オンライン証券会社は早期に合併・再編を繰り返した。2001年にイー・ウィング証券と日本オンライン証券が合併しカブドットコム証券となり、2003年にはイー・トレード証券とフィデス証券が合併しSBIイー・トレード証券に、2005年にマネックス証券と日興ビーンズ証券が合併しマネックス・ビーンズ証券となった。

その結果、2005年には、松井証券、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、カブドットコム証券のオンライン証券大手5社体制となった。個人株式委託売買代金に占めるオンライン証券大手5社の株式委託売買代金の割合は、2005年3月期には約6割にまで達した。

オンライン証券大手の売買代金と個人売買代金に占めるシェア

	02年3月期	03年3月期	04年3月期	05年3月期	06年3月期
個人の株式売買代金	52	54	112	156	336
前年比	-	4.3%	107.5%	39.0%	115.4%
オンライン証券大手5社の売買代金	16	20	55	93	193
前年比	-	26.0%	178.0%	69.2%	107.4%
オンライン証券大手5社のシェア	30.2%	36.5%	48.9%	59.6%	57.4%

出所：各種資料をもとにSR社作成
*個人の株式売買代金は東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所の合計
*オンライン証券5社は松井証券、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、カブドットコム証券

2001年以降、手数料競争が激化

2001年にイー・トレード証券（現SBI証券）が日本のオンライン証券に参入し、業界最低水準の手数料設定でオンライン証券サービスを提供、楽天証券が手数料競争に追随した。イー・トレード証券の手数料水準に引きずられ、2000年代前半にオンライン証券各社の委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は低下を続けた。

オンライン証券大手5社の中でも手数料に対する戦略は異なり、SBI証券および楽天証券が積極的に手数料競争を行った。一方、同社、マネックス証券、カブドットコム証券は手数料競争には消極的であり、商品、サービスでの差別化を図った。

その結果、SBI証券および楽天証券の委託手数料率は2006年3月期には0.05%台にまで低下した。一方、両証券会社の売買代金が個人株式委託売買代金に占めるシェアは、2005年3月期には30%を超える水準にまで上昇した。それに反し、同社、マネックス証券、カブドットコム証券のシェアは伸び悩んだ。

2002年3月期までオンライン証券５社の中で、個人株式売買代金に占める同社の株式委託売買代金の割合は1位であったが、2003年3月期にイー・トレード証券に、2006年3月期には楽天証券に抜かれた。

委託手数料率	02年3月期	03年3月期	04年3月期	05年3月期	06年3月期
松井証券	0.17%	0.17%	0.14%	0.12%	0.12%
SBI証券	-	0.07%	0.06%	0.06%	0.05%
楽天証券	0.13%	0.10%	0.08%	0.05%	0.05%
マネックス証券	0.21%	0.20%	0.15%	0.11%	0.10%
カブドットコム証券	0.22%	0.14%	0.10%	0.10%	0.09%

出所：各種資料をもとにSR社作成

オンライン証券大手5社の個人売買代金に占めるシェア

	02年3月期	03年3月期	04年3月期	05年3月期	06年3月期
松井証券	10.6%	10.3%	12.2%	13.1%	10.0%
SBI証券	6.9%	10.7%	15.2%	21.1%	23.1%
楽天証券	7.1%	8.1%	9.5%	11.3%	11.1%
マネックス証券	2.6%	2.1%	3.3%	8.7%	8.0%
カブドットコム証券	1.5%	3.0%	4.6%	5.4%	5.2%

出所：各種資料をもとにSR社作成

2006年3月期まで業績は成長

2000年代前半にオンライン証券大手5社の個人株式売買代金に占めるシェアは上昇を続けた。株式市場の好転による株式委託手数料の拡大に伴い、オンライン証券大手5社の業績は2006年3月期に収入・利益ともにピークを迎え、営業収益合計額は2002年3月期の23,717百万円から、2006年3月期に209,175百万円に、営業利益合計額は2002年3月期の2,534百万円が、2006年3月期に121,316百万円にまで増加した。

オンライン証券大手5社の業績合算値

（百万円）	02年3月期	03年3月期	04年3月期	05年3月期	06年3月期
営業収益	23,717	32,924	64,667	102,166	203,974
受入手数料	20,212	25,434	52,824	77,572	153,267
金融収益	3,372	7,055	11,093	22,799	44,863
純営業収益	21,718	29,343	60,578	95,173	192,543
販売費・一般管理費	19,184	26,962	32,485	45,068	72,410
営業利益	2,534	2,382	28,090	50,103	120,134

出所：各種資料をもとにSR社作成
*情報開示がないことから、2002年3月期はSBI証券を除く

2007年3月期から2012年3月期までオンライン証券業界は調整

ライブドアショック以降、オンライン証券の業績は下降

2006年1月のライブドアショック以降、個人株式売買代金は減少し、2008年9月のリーマン・ショックにより、さらに縮小した。二市場（東京証券取引所および名古屋証券取引所）における個人株式売買代金は、2007年3月期から6期連続で減少を続け、2006年3月期の336兆円が2012年3月期には110兆円に減少した。

オンライン証券は、個人売買代金に対する収益依存度が高いことから、各社の業績は、2007年3月期から2012年3月期まで減収減益を継続した。コスト削減努力により、営業損失の計上は免れたものの、オンライン証券大手5社の営業利益合計は、2006年3月期ピーク時の121,316百万円から、2012年3月期には23,972百万円にまで減少した。

オンライン証券大手5社の業績合算値

（百万円）	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期
営業収益	203,974	183,318	173,637	134,464	127,526	124,017	110,275
受入手数料	153,267	119,525	108,832	84,601	79,429	73,786	64,027
金融収益	44,863	54,611	59,065	44,867	37,227	38,436	35,458
純営業収益	192,543	170,895	158,269	122,946	117,018	113,973	100,665
販売費・一般管理費	72,410	86,920	89,320	84,642	78,958	82,109	76,718
営業利益	120,134	83,973	68,949	34,538	38,057	31,862	23,945

出所：各種資料をもとにSR社作成

2000年代後半に大手6社体制が鮮明に

2006年3月期以降も、個人株式売買代金に占めるオンライン証券大手5社の売買代金の比率は徐々に上昇を続けた。2007年のSBIイー・トレード証券とワールド日栄フロンティア証券の合併、2010年のマネックス・ビーンズ証券とオリックス証券の合併により、個人売買代金に占めるオンライン証券大手5社の売買代金の占める割合はさらに上昇した。

加えて、2005年にGMOクリック証券が新規に参入し、業界最低水準の手数料設定により、シェアを高め、2012年3月期には楽天証券に次ぐ売買代金シェアを有するにまで成長した。その結果、オンライン証券業界は、既存の大手5社にGMOクリック証券を加えた大手6社の寡占化が鮮明となった。2012年3月期において、個人の株式売買代金に占めるオンライン証券大手6社の売買代金が占める割合は約8割にまで達した。

オンライン証券大手の売買代金と個人売買代金に占めるシェア

	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期
個人の株式売買代金	336	291	244	165	154	129	110
前年比	115.4%	-13.4%	-16.1%	-32.6%	-6.7%	-16.3%	-14.4%
オンライン証券大手5社の売買代金	193	188	169	120	107	91	78
前年比	107.4%	-2.6%	-9.8%	-28.9%	-11.5%	-14.6%	-14.9%
オンライン証券大手5社のシェア	57.4%	64.5%	69.3%	73.1%	69.4%	70.9%	70.4%
オンライン証券大手6社の売買代金	-	-	173	126	113	99	86
前年比	-	-	-	-27.6%	-9.8%	-12.8%	-12.4%
オンライン証券大手6社のシェア	-	-	71.0%	76.3%	73.7%	76.8%	78.5%

出所：各種資料をもとにSR社作成
*個人の株式売買代金は東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所の合計
*オンライン証券5社は松井証券、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、カブドットコム証券
*オンライン証券6社は松井証券、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、カブドットコム証券、GMOクリック証券

総合証券の参入は不発

2007年3月期に野村證券がジョインベスト証券を設立し、オンライン証券に参入した。しかし、既にオンライン証券の新規口座数増加ペースが落ち着いており、手数料が十分に低下していたことから、ジョインベスト証券は、口座数獲得、手数料収入に伸び悩んだ。2008年3月期には 60 億円の当期純損失を計上し、収益改善を図るべく2008年６月に値上げを発表したが、2009年3月期も 47 億円の当期純損失を計上した。2009 年11月には野村證券と合併（2011年10月に、「野村ネット＆コール」に変更）した。

2000年代後半から2010年代前半に手数料競争は沈静化

2007年3月期以降にオンライン証券の手数料競争は沈静化し、2012年3月期まで各社の委託手数料率は安定的に推移した。一方、カブドットコム証券は、2010年3月期以降に信用取引大口顧客の手数料無料化対象の拡大、2012年3月期の現物手数料の改定などにより、手数料割引に積極的な姿勢を示しており、2011年3月以降、徐々に委託手数料率が低下傾向にある。

委託手数料率	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期
松井証券	0.12%	0.09%	0.12%	0.12%	0.12%	0.13%	0.13%
SBI証券	0.05%	0.03%	0.03%	0.03%	0.04%	0.04%	0.04%
楽天証券	0.06%	0.05%	0.04%	0.05%	0.05%	0.06%	0.06%
マネックス証券	0.10%	0.11%	0.11%	0.11%	0.12%	0.10%	0.10%
カブドットコム証券	0.09%	0.08%	0.08%	0.09%	0.09%	0.08%	0.07%
GMOクリック証券	-	-	0.02%	0.01%	0.02%	0.02%	0.03%

出所：各種資料をもとにSR社作成

オンライン証券大手6社のシェアは安定

2008年3月期以降は、合併によるシェアの変動、GMOクリック証券のシェア上昇を除けば、オンライン証券大手6社の間で大きなシェアの変動はない。カブドットコム証券が2011年3月期以降、手数料引き下げに積極的となり、緩やかにシェアを上げた。

オンライン証券大手6社の個人売買代金に占めるシェア

	06年3月期	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期
松井証券	10.0%	9.2%	7.8%	7.7%	8.1%	8.1%	7.4%
SBI証券	23.1%	29.4%	36.0%	38.8%	35.4%	33.9%	33.5%
楽天証券	11.1%	13.5%	13.5%	14.4%	14.4%	14.7%	15.1%
マネックス証券	8.0%	6.5%	6.2%	6.3%	5.5%	7.4%	7.4%
カブドットコム証券	5.2%	5.9%	5.8%	5.9%	6.0%	6.8%	7.1%
GMOクリック証券	-	-	1.7%	3.1%	4.3%	5.9%	8.1%

出所：各種資料をもとにSR社作成

2013年3月期以降

2013年3月期から業績は回復傾向

株式市場の回復とそれに伴う個人売買代金の増加により、2013年3月期から、オンライン証券の業績は回復傾向にある。

オンライン証券大手5社の業績合算値

（百万円）	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
営業収益	110,275	124,564	219,467	213,892
受入手数料	64,027	74,532	132,143	115,710
金融収益	35,458	37,896	68,428	77,735
純営業収益	100,665	115,904	207,883	199,888
販売費・一般管理費	76,718	78,961	99,570	103,853
営業利益	23,945	37,417	108,313	96,032

出所：各種資料をもとにSR社作成

オンライン証券6社体制は更に鮮明化

2013年3月期以降の株式市況回復の中で、個人株式売買代金に占めるオンライン証券大手6社の売買代金の比率は上昇し、2015年3月期において、個人の株式売買代金に占めるオンライン証券大手6社の売買代金が占める割合は約9割を超えた。

オンライン証券大手の売買代金と個人売買代金に占めるシェア

	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
個人の株式売買代金	110	152	366	283
前年比	-14.4%	38.4%	140.4%	-22.6%
オンライン証券大手5社の売買代金	78	109	279	235
前年比	-14.9%	39.9%	157.1%	-15.8%
オンライン証券大手5社のシェア	70.4%	71.2%	76.2%	82.9%
オンライン証券大手6社の売買代金	86	121	310	261
前年比	-12.4%	39.4%	157.2%	-15.7%
オンライン証券大手6社のシェア	78.5%	79.1%	84.6%	92.2%

出所：各種資料をもとにSR社作成
*個人の株式売買代金は東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所の合計
*オンライン証券5社は松井証券、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、カブドットコム証券
*オンライン証券6社は松井証券、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、カブドットコム証券、GMOクリック証券

委託手数料率は低下傾向

一方で、各社の委託手数料率は低下傾向にある。同社が2013年1月に返済期日を当日に限定した信用取引の手数料を無料とする「一日信用取引」を導入し、デイトレーダー限定で、実質的な手数料の引き下げを行っており、2013年3月期以降、委託手数料率が低下傾向にある。

委託手数料率	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
松井証券	0.13%	0.10%	0.06%	0.05%
SBI証券	0.04%	0.03%	0.02%	0.03%
楽天証券	0.06%	0.06%	0.04%	0.04%
マネックス証券	0.10%	0.09%	0.09%	0.09%
カブドットコム証券	0.07%	0.06%	0.04%	0.04%
GMOクリック証券	0.03%	0.02%	0.01%	0.01%

出所：各種資料をもとにSR社作成

委託手数料率の低下により、同社は2013年3月期以降に個人売買代金に占めるシェアが上昇傾向にあり、両社の施策は一定の成果を得たといえよう。

オンライン証券大手6社の個人売買に占めるシェア

	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
松井証券	7.4%	8.4%	11.0%	12.9%
SBI証券	33.5%	33.2%	35.5%	38.3%
楽天証券	15.1%	15.1%	15.3%	16.1%
マネックス証券	7.4%	7.2%	6.5%	6.0%
カブドットコム証券	7.1%	7.4%	7.7%	9.6%
GMOクリック証券	8.1%	7.9%	8.6%	9.4%

出所：各種資料をもとにSR社作成

制度変更

戦後の日本の金融業界は大蔵省による護送船団方式の下で、業務範囲及び競争が制限されていた。外国からの金融自由化の圧力と、東京市場の空洞化危機に対応するために、1996年に第2次橋本内閣が金融ビッグバンを提唱し、金融システム改革を行った。

オンライン証券の発展に関連する制度変更として、「株式委託手数料の自由化」、「一般信用取引」、「信用取引の委託保証金に関する制度変更」に関して、以下に概要を説明する。

株式委託手数料の自由化

1998年4月の証券取引受託契約準則の改正により、売買代金５千万円超の取引に係る部分について自由化が行われた。さらに1999年10月に株式委託手数料は完全自由化され、証券会社が独自に手数料体系を定めることができるようになった。

一般信用取引

1998年12月の証券取引法改正により、返済期限、金利・貸株料、権利処理方法等を投資家と証券会社との間で自由に定めることができることとなった。

信用取引の委託保証金に関する制度変更

2013年1月から、「金融商品取引法第161条の2に規定する取引及びその保証金に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」の施行および取引所規制の改正により、信用取引の委託保証金の計算方法の見直しが行われた。

これにより、信用取引における委託保証金の拘束期間が、受渡日基準から約定日基準に変更となった。従来は、信用取引で日計り取引を行った場合、一度使用した保証金は、同日中の新たな信用取引の保証金に使用することが禁止されていたことから、同一資金での売買回数に制限があった。改正後は建玉の返済後、旧建玉にかかる委託保証金を、新規建玉にかかる委託保証金に充当し、同一資金で一日に何度でも信用取引の売買が可能となった。加えて、受渡日前であっても、反対売買による確定利益を、委託保証金残高として算入することが可能となった。

競合状況

オンライン証券各社の収益構造は、株式を中心とした委託手数料と金融収益の構成比率が高く、業績は株式市場変動の影響を受けやすいという特徴は共通である。オンライン証券大手5社では、それぞれ手数料戦略、多角化戦略に各社の特徴があり、業績は、特徴を反映している。

オンライン証券大手5社の業績

2015年3月期（百万円）	松井証券	SBI証券	楽天証券	マネックス証券	カブドットコム証券
営業収益	34,306	77,577	45,705	32,930	23,374
純営業収益	32,893	72,188	44,031	29,816	20,960
委託手数料	20,025	28,606	18,576	15,889	9,522
純営業収益構成比率	60.9%	39.6%	42.2%	53.3%	45.4%
募集・売出し・特定投資家向け売付け勧誘等の取扱手数料	3	3,946	2,178	707	293
純営業収益構成比率	0.0%	5.5%	4.9%	2.4%	1.4%
その他の受入手数料	1,139	6,247	2,950	2,344	1,739
純営業収益構成比率	3.5%	8.7%	6.7%	7.9%	8.3%
トレーディング損益	8	8,363	6,508	3,797	1,016
純営業収益構成比率	0.0%	11.6%	14.8%	12.7%	4.8%
金融収支	11,713	23,537	13,261	6,832	8,388
純営業収益構成比率	35.6%	32.6%	30.1%	22.9%	40.0%
その他	5	1,488	558	247	2
純営業収益構成比率	0.0%	2.1%	1.3%	0.8%	0.0%
販売費・一般管理費	10,806	37,507	23,613	21,088	10,839
販管費/純営業収益	32.9%	52.0%	53.6%	70.7%	51.7%
営業利益	22,087	34,681	20,417	8,727	10,120
営業利益/純営業収益	67.1%	48.0%	46.4%	29.3%	48.3%
純資産合計	90,029	159,147	66,169	55,375	46,632

出社：各社資料をもとにSR社作成
*マネックス証券はマネックス証券株式会社（日本基準）の業績

オンライン証券大手5社の特徴

	松井証券	SBI証券	楽天証券	マネックス証券	カブドットコム証券
手数料競争	消極的	積極的	積極的	消極的	積極的に変化
委託手数料率（%）	0.055%	0.026%	0.041%	0.093%	0.035%
多角化	消極的	積極的	積極的	積極的	積極的
取扱いファンド数	0	2,060	1,780	1,465	615
差別化要素	・一日信用取引 ・プレミアム空売り	・手数料 ・HYPER空売り	手数料	海外戦略に積極的	一般信用売り の銘柄数
預り資産残高（十億円）	2,216	8,185	3,507	3,705	2,027
口座数（千口座）	1,002	3,246	1,839	1,534	921

出社：各社資料をもとにSR社作成
*委託手数料率は2015年3月期を基準に算出
*取扱いファンド数は2015年5月現在

手数料戦略

SBI証券、楽天証券は2000年代前半から割安な手数料で顧客を獲得する戦略である。一方、同社、マネックス証券、カブドットコム証券は、手数料競争に消極的であった。しかし、2010年3月期以降にカブドットコム証券が、2013年3月期以降に同社が手数料引き下げに積極的な姿勢を採り、両社の委託手数料率は低下した。

カブドットコム証券は、2010年3月期以降、信用取引大口顧客に対する手数料無料化対象の拡大、2012年3月期の現物手数料の改定などにより、手数料率を引き下げを積極化させた。
また、同社は、2013年3月期第4四半期に「一日信用取引」を開始し、2013年3月期以降、委託手数料率は低下した。

実質的な手数料引き下げにより、カブドットコム証券および同社の株式売買代金に占めるシェアは上昇傾向にある。2014年3月期以降、各社の対応策と、業界全体として委託手数料率の動きは、同社の業績を予想するうえで、注視すべき点である。

多角化戦略

同社を除く、SBI証券、楽天証券、マネックス証券、カブドットコム証券は投資信託の取扱いを積極的に行っている。SBI証券、楽天証券、マネックス証券は1,000本を超える投資信託を取り扱っており、カブドットコム証券はグループ会社の三菱UFJ投信株式会社との連携により、投資信託のラインナップを拡充させている。

その結果、同社を除くオンライン証券大手5社の2015年3月期実績において、投資信託の販売手数料を含む募集・売出し・特定投資家向け売付け勧誘等の取扱手数料、および投資信託代行手数料を含むその他の受入手数料の純営業収益に対する構成比率は10%前後となっている。一方、株式委託手数料を主体とする委託手数料の純営業収益に対する構成比率は40～55%であった。

同社は、投資信託を取り扱っておらず、株式取引に注力していることから、2015年3月期実績において、純営業収益に占める募集・売出し・特定投資家向け売付け勧誘等の取扱手数料、その他の受入手数料の比率は3.5%に留まる。一方、株式委託手数料を主体とする委託手数料の純営業収益に対する構成比率は61%であった。

競合他社

SBI証券

最大手のディスカウントブローカー

SBIホールディングス（東証1部 8473）の子会社。1944年設立の大沢証券株式会社を母体に、1999年10月にイー・トレード証券がインターネット証券取引サービスを開始した。イー・トレード証券は、2005年にフィデス証券を吸収合併、2007年10月にSBI証券（旧ワールド日栄フロンティア証券）と合併し、SBIイー・トレード証券となった。2008年8月、SBI証券はSBIホールディングスにより完全子会社化された。同持株会社傘下には銀行業・損保業・資産運用業などがある。

SBI証券は、業界最低水準の手数料により、2000年代前半に個人売買代金のシェアを高め、2015年3月現在、口座数、預り資産、売買代金などで業界最大規模を誇る。

楽天証券

楽天株式会社（東証1部 4755）の子会社。1999年３月、米国DLJや住友銀行などの出資により、DLJディレクトSFG証券株式会社を設立。1999年６月、インターネット証券取引サービスを開始した。2003年11月に楽天がDLJディレクトSFG証券を子会社化、2004年7月に楽天証券に社名を変更した。

SBI証券と同様に、2000年代前半に手数料引き下げを積極的に進め、個人売買代金に占めるシェアを高めた。楽天グループ内の連携を進め、顧客誘導、投信販売、ポイント提携などを行っている。

カブドットコム証券（東証1部 8703）

三菱UFJフィナンシャルグループのオンライン証券

2001年４月、伊藤忠商事株式会社（東証1部 8001)が出資する日本オンライン証券と旧三和銀行グループのイー・ウィング証券が合併して誕生した。2006年１月、旧三菱UFJ証券子会社のMeネット証券と合併。2007年６月、株式会社三菱UFJフィナンシャルグループ（東証1部 8306）の連結対象となり、日本格付研究所からオンライン証券で最上位のＡ+格を獲得した。

オンライン証券で唯一、システムを内製化していること、ネット証券唯一のメガバンクグループであることを特徴とする。銀行との連携を深めており、銀行顧客の獲得、特にシニア層の拡大に積極的である。50～60代の取引シェアは、「シニア割引」などの施策やMUFGブランドにより相対的に高い。

返済期限を13日に限定し、株式を調達しにくい銘柄の信用売りを可能とする「一般信用（売短）」を2012年２月から提供している。一般信用の売建可能銘柄数は業界一を誇る。

マネックスグループ（東証1部 8698）

独立系オンライン証券、世界の個人投資家に機関投資家水準の金融サービスを提供する方針で、多角化戦略を採る

1999年4月、ソニーと現社長松本大氏の共同出資により設立、2005年5月に日興ビーンズ証券と、2010年5月にオ

リックス証券と合併し、規模を拡大した。2010年には中国BOOM証券グループを、2011年には米国TradeStationグループを傘下に納めるなど、海外展開も積極的に進めている。

マネックス証券を中心に、外国為替証拠金取引を専門に提供する株式会社マネックスFX、米国のオンライン証券事業、技術開発を担うTradeStation Group,Inc.、中国オンライン証券を傘下に抱える。

収益多角化の結果、株式委託手数料以外の収益構成比率も高いが、高コスト体質である。2015年3月期実績を基にした比較で、マネックス証券（単独）は、委託手数料率が最も高い水準でありながら、オンライン証券5社の中で最も販管費率が高く、最も営業利益率が低い収益構造であった。

最先端の金融IT技術を用いてグローバル取引プラットフォームの内製開発を進め、差別化を図るとともに、固定費の削減を進める方針としている。引き続き手数料競争には消極的であり、高付加価値と多角化を推進するとSR社は予想する。

経営戦略

松井証券は1918年創業の中堅証券会社であったが、現社長の松井道夫氏が入社、1990年に常務取締役に就任後に、大きな変化を遂げた。現在の同社の経営戦略は、松井道夫社長の経営哲学に基づいているが、それは、日本郵船での勤務経験がベースとなっているという。

経営哲学の基本は日本郵船での勤務経験

松井道夫社長は、一橋大学卒業後の1976年から1987年まで、日本郵船株式会社（東証1部 9101）に勤務した経験を持つ。日本郵船勤務時代、海運業界にコンテナ船が導入され、価格競争が激化、それ以前の長期間続いた運賃同盟が崩壊し、コンテナ船の運賃が20分の1にまで低下するという競争環境の変化を経験したという。

松井道夫氏は1987年に松井証券に入社し、1990年に常務取締役営業本部長に就任した。当時の証券業界は、大蔵省と大手四大証券を中心とした護送船団方式で成り立っており、競争原理が働かない状況であった。同氏は、証券業界はいずれ自由化の波に晒され、海運業界同様の競争環境に陥ると考え、松井証券の構造変革を進めた。具体的には、対面営業が証券会社の主流であった1990年代前半に、歩合外務員を中心とした収益構造から、電話注文中心の株式取引委託体制へ移行、その結果、同社はバブル経済崩壊後の経営環境の中で、株式委託手数料収入の拡大に成功した。

その後、同社は、「顧客中心主義」で革新的なサービスを提供するという経営哲学に基づき、証券業界の慣習を覆して、1996年に株式保護預かり口座手数料の無料化を行い、1997年に店頭株式手数料を半額とした。そして、1998年に日本において初の本格的インターネット取引サービスを開始、1999年の株式委託手数料の完全自由化にあわせ、一日定額制の手数料体系「ボックスレート」を開始するなど、他社に先駆けて、新しいサービスを提供し続けている。

また、同社は競争環境の変化に対応するためには、低コスト体制が重要と考え、「無暗な多角化をしない」、「無駄なことはしない」を基本方針としている。そのため、固定費を抑えた費用構造を構築しており、同業他社と比較して、損益分岐点比率は低く抑えられている。

オンライン証券業界の手数料競争を覆す

SR社の認識では、2001年にイー・トレード証券（現SBI証券）が日本のオンライン証券に参入し、手数料引き下げ競争が始まった。2006年以降、オンライン証券の業績低迷とオンライン証券大手5社の寡占化により、手数料競争はいったん終息した。しかし、2011年3月期以降、カブドットコム証券が手数料引き下げ積極化に方針を転換し、2013年1月に同社が「一日信用取引」を導入したことで、オンライン証券の手数料引き下げ競争は再燃しつつあるとみている。
同社は、オンライン証券業界における手数料引き下げ競争は、各社の収益性低下と共倒れを招くと考え、同社主導で現状の競争状況を覆すと標榜している。その手段として、2013年1月に手数料無料、金利0～2%の「一日信用取引」を導入した。

同社は、デイトレーダーの株式委託手数料に依存し、手数料競争により差別化を図っているオンライン証券業界の競争環境の再構築を目指している。「一日信用取引」導入により、日計りの手数料を無料化することで、オンライン証券会社がデイトレーダーを囲い込んでも、儲からない仕組みの構築を試みている。

「一日信用取引」でデイトレーダーの囲い込みを狙う

同社は、オンライン証券業界における手数料競争には加わらず、相対的に高い委託手数料率を維持してきたことで、同業他社と比較し、高い収益性を確保してきた。一方、相対的に高い手数料設定としていたことから、手数料に敏感なデイトレーダーの獲得が遅れ、2005年3月期から2009年3月期まで、個人株式売買代金に占める同社のシェアは低下を続けた。

SR社は「一日信用取引」による直接的な収益貢献は限定的であると考える。一方、取引頻度の高いアクティブデイトレーダーの比率は、手数料を低く設定しているSBI証券や楽天証券で相対的に高く、同社のように手数料の高い証券会社では低いと推測する。よって「一日信用取引」は同社の収益悪化要因とはならないが、他社のアクティブデイトレーダーを呼び込む要素となり得る。また、他社は収益源を失うことになるため、手数料無料で同様のサービスを行うことが出来ない。松井道夫社長は、「一日信用取引」によるデイトレーダーの囲い込み戦略は、孫氏の兵法「敵を知り、己を知れば、百戦危うからず」に基づくとしている。

先ずは、他のオンライン証券会社がアクティブデイトレーダーを囲い込んでも利益が出ない仕組みを創り、オンライン証券の競争構造を根本的に変えることを目論んでいる。同社によれば、手数料しか差別化要因がないようなオンライン証券を淘汰し、新しいビジネスを構築するまでは「一日信用取引」を辞めない意向であるという。他社が金利で競争を仕掛けてくる場合には、金利を引き下げて対抗する方針である。

競争に対する優位性

日本のインターネット証券における競争に対し、優位性として、同社は他社と比較して、取引頻度の高いアクティブデイトレーダーに対する収益依存度が低いと推測されることに加え、同社の費用構造と純資産があげられよう。

SR社は、2015年3月期業績を基に、取引関係費の一部を変動費とみなし、同社の固定費を7,855百万円、変動費率9.0%程度、損益分岐点営業収益8,629百万円、損益分岐点比率26.2%と算定した。よって、2015年3月期の純営業収入が4分の1程度に減少しても営業黒字を確保できる収益構造となっている。
また、同社は、多角化戦略を採らず、内部留保を積み上げ、2015年3月末で90,029百万円の純資産を有している。これは、オンライン証券大手5社中、SBI証券に次ぐ2番目の水準である。同社の固定費が7,855百万円であることを考えれば、仮に無収入でも10年間以上は事業継続が可能であるといえよう。

信用取引市場の拡大余地

同社の施策によって手数料競争が終焉した後に、オンライン証券の事業構造化がどのように変化するかは明らかにされていないが、同社は信用取引市場の拡大を想定しており、デイトレーダーを囲い込むことで、一定のプレゼンスを確保、金利収入を中心とした収益拡大を目論んでいるとSR社は予想する。この点に関して、同社は市場拡大により、低単価でも大きな収益源を獲得できると見込んでいるという。

信用取引市場の拡大余地に関して、同社は2013年1月の内閣府令変更による信用取引の委託保証金の計算方法変更は、戦前の清算取引（個別銘柄の差金決済取引）復活に匹敵する制度変更であったと捉えているという。信用取引で１日何回も差金決済が実質的に可能となることで、個人を主体として、株式取引市場が拡大するとみている。

「プレミアム空売りサービス」の開始

「一日信用取引」自体の収益貢献は限定的であるが、デイトレーダーを囲い込むことにより、収益獲得機会が拡大

するとSR社は考える。その一環として、同社は「一日信用取引」の付加サービス「プレミアム空売りサービス」を2014年3月に開始した。

「プレミアム空売りサービス」では、ボラティリティが高くデイトレードのニーズが高い銘柄を取り扱う。一方で、こうした銘柄は貸付株式の調達が困難なため、同業他社では売建てを行うことが出来ない銘柄の空売りを可能とする。2015年5月末現在、約110銘柄を対象としている。

「一日信用取引」のプレミアム空売りは貸株料（1注文あたりの建金額が300万円未満の場合は年利2.0%、300万円以上の場合は無料）に加えて、プレミアム空売り料を徴収する。プレミアム空売り料は日々変動し、1日につき1株あたり、前営業日終値の1%を上限とする。同社によれば、2015年4月現在、前営業日終値の0.1～0.2%をプレミアム空売り料として徴収している。

同社独自のサービスとして、他社に対する差別化要素となることに加え、金利収入獲得機会として期待できる。同社によれば、プレミアム空売りサービスの収益は2015年3月期において約900百万円でなった。

非アクティブトレーダーの収益化が課題

2015年3月において、月間取引回数10回以内の非アクティブトレーダーは、同社の顧客数の94%、預かり資産の70%を占めた。しかし、約定代金に占める割合は4%に過ぎなかった。同社では、このような取引頻度は低いが預かり資産の多い顧客等のニーズをくみ上げ、商品・サービスとして具現化することで、顧客基盤の拡大に努めることを課題としている。

非アクティブトレーダーは同社の業績に、ほとんど貢献していないといえよう。同社は中期的にこのような非アクティブトレーダーを収益化する方法を模索している。

過去の業績

2015年3月期実績

2015年3月期の業績は、営業収益34,306百万円（前期比14.0%減）、純営業収益32,893百万円（同15.1%減）、営業利益22,087百万円（同18.5%減）、経常利益22,202百万円（同18.3%減）、当期純利益15,571百万円（同4.5%減）となった。

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は、前年同期比8%減少した。また、二市場全体の個人株式委託売買代金は、同23%減少し、市場における個人株式委託売買代金の割合も、前期の27%から23%に低下した。前期の株式市場が、アベノミクスに対する期待および日銀による金融緩和策の公表を受けて株価が上昇し、それに伴い取引高が拡大したことによる反動減である。

同社は2014年3月期末より開始したデイトレード限定の信用取引「一日信用取引」におけるプレミアム空売りサービスについて、売建銘柄の拡充や建玉上限の引き上げ等、利便性の向上に努めた。また、デイトレード限定の先物取引「一日先物取引」の取扱いを開始した。その他、スマートフォン向け取引アプリケーション「株touch」において、NISA口座での株式取引を可能としたほか、2016年より開始予定の「子ども版NISA」創設を見据えた未成年口座対象のキャンペーン実施等、顧客サービスの向上に努めた。しかしながら、個人全体の株式委託売買代金の減少を受け、同社の株式委託売買代金は、前期比10%の減少となった。

第4四半期（2015年1～3月）において、株式委託売買代金に占める同社のシェアは13.1%となった。第3四半期（2014年10～12月）と比較し、0.7%上昇したが、前年同期比で0.2%低下した。同社によれば、「一日信用取引」の導入による同社の株式売買代金シェアの上昇は収束しつつあると認識しているという。

「一日信用取引」によるデイトレーダー獲得策の効果が収束していることに関して、同業他社が建玉合計金額などが一定条件を満たした場合に、信用取引手数料が無料となるサービスを提供していることに加え、デイトレーダーには日計り取引のみでなくオーバーナイトの取引も行う顧客層も存在し、オーバーナイト取引を含めた手数料を総合的に勘案すると、同社に株式投資関連資産の全てを移管する動機が働かないことが理由であるとしている。

受入手数料

受入手数料は21,167百万円（同22.6%減）となった。

委託手数料は20,025百万円（同23.5%減）となった。株式委託売買代金が前期比10%減少した。第4四半期（2015年1月～3月）の委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は前年同期から0.003%上昇し、0.053%となった。委託手数料無料の「一日信用取引」が株式委託売買代金に占める構成比率が前年同期から2.6ポイント低下の47.7%となったことが、主要因である。また、「一日信用取引」を除く株式委託手数料率は前年同期から0.2ポイント上昇し、0.102%となった。

金融収支

金融収益から金融費用を差し引いた金融収支は11,713百万円（同3.0%増）となった。第4四半期（2015年1月～3月）において、金融収支を信用取引平均残高で除して得られる金融収支率は前年同期から0.1ポイント上昇し、3.6%となった。2014年３月に開始した「一日信用取引」における「プレミアム空売りサービス」の収益が金融収支

率の上昇に貢献した。同収益は、第１四半期（4月～6月）に約230百万円、第2四半期（7月～9月）に約310百万円、第3四半期（10月～12月）に約200百万円、第4四半期（1月～3月）に約140百万円と金融収支の約1割に相当する水準となった。

販売費・一般管理費

販売費・一般管理費は10,806百万円（前期比7.2%減）となった。株式売買代金に連動して変動する取引関係費は4,719百万円（同4.8%減）となった。また、減価償却費は1,246百万円（同23.8%減）となった。2010年3月期のシステム関連費用の見直しに伴い、資産計上したシステム関連費用の一部が償却を完了したことから、前期比で減少した。

特別損益

特別損益は合計で2,126百万円の利益となった。投資有価証券売却益2,912百万円を計上する一方、金融商品取引責任準備金繰入れ738百万円を計上したこと等による。

顧客動向

第4四半期において、同社の顧客による売買代金は月間3兆円前後で推移した。株式の月間取引口座数は増加し、2015年3月の月間取引口座数は16.4万口座（前年同月比22.5%増）となった。また、2015年3月末の預かり資産は2.2兆円（前年同月比15.6%増）となった。

同社によれば、顧客の収支状況は良好であり、2013年の顧客の実現益1,880億円に対し、2014年1月～12月の顧客の実現益は35億円、2015年1月～3月の顧客の実現益は185億円であった。

2015年3月期第3四半期実績

2015年3月期第3四半期累計期間の業績は、営業収益25,438百万円（前年同期比18.9%減）、純営業収益24,467百万円（同19.8%減）、営業利益16,367百万円（同24.5%減）、経常利益16,472百万円（同24.3%減）、四半期純利益10,845百万円（同17.3%減）となった。

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は、前年同期比12%減少した。また、二市場全体の個人株式委託売買代金は、同28%減少し、市場における個人株式委託売買代金の割合も、前年同期の28%から23%に低下した。前年同期の株式市場が、アベノミクスに対する期待および日銀による金融緩和策の公表を受けて株価が上昇し、それに伴い取引高が拡大したことによる反動減である。

同社は2014年3月期末より開始したデイトレード限定の信用取引「一日信用取引」におけるプレミアム空売りサービスについて、売建銘柄の拡充や建玉上限の引き上げ等、利便性の向上に努めた。2014年1月23日時点において、同サービスの取扱銘柄数は約100銘柄となった。また、取引ツール「ネットストック・ハイスピード」における発注機能の改善や、2016年より開始予定の「子ども版NISA」創設を見据えた未成年口座対象のキャンペーン実施等、顧客サービスの向上に努めた。しかしながら、個人全体の株式委託売買代金の減少を受け、同社の株式委託売買代金は、前年同期比12%の減少となった。

第３四半期（2014年10～12月）において、株式委託売買代金に占める同社のシェアは12.4%となった。前年同期

比で2.2%上昇したが、2015年3月期第2四半期と比較し、0.7%低下した。同社によれば、第3四半期（2014年10～12月）において、「一日信用取引」の顧客が主に売買を行う新興市場銘柄の株価推移が株式市場全体の推移と比較し低調であったことが理由であり、一時的なシェア低下であるとしている。ただし、「一日信用取引」の導入による同社の株式売買代金シェアの上昇は収束しつつあると認識しているという。

受入手数料

受入手数料は15,590百万円（同29.0%減）となった。

委託手数料は14,804百万円（同29.9%減）となった。株式委託売買代金が前年同期比12%減少した。第3四半期（2014年10月～12月）の委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は前年同期から0.008%低下し、0.052%となった。委託手数料無料の「一日信用取引」が株式委託売買代金に占める構成比率が前年同期から9.3ポイント上昇の49.5%となったことが、主要因であり、「一日信用取引」を除く株式委託手数料率は前年同期から0.001%上昇し、0.100%となった。

「一日信用取引」に係る収入は約0.01%であった模様。それに対し、費用は場口銭の0.005%であり、「一日信用取引」で若干の利益を計上した。

金融収支

金融収益から金融費用を差し引いた金融収支は8,867百万円（同3.9%増）となった。第3四半期（2014年10月～12月）において、金融収支を信用取引平均残高で除して得られる金融収支率は前年同期から0.3ポイント上昇し、4.0%となった。2014年３月に開始した「一日信用取引」における「プレミアム空売りサービス」の収益が金融収支率の上昇に貢献した。同収益は、第１四半期（4月～6月）に約230百万円、第2四半期（7月～9月）に約310百万円、第3四半期（10月～12月）に約200百万円と金融収支の約1割に相当する水準となった。

販売費・一般管理費

販売費・一般管理費は、株式委託売買代金の減少に伴い8,100百万円（前年同期比8.1%減）となった。株式売買代金に連動して変動する取引関係費は3,532百万円（同5.0%減）となった。

また、減価償却費は982百万円（同20.0%減）となった。2010年3月期のシステム関連費用の見直しに伴い、資産計上したシステム関連費用の一部が償却を完了したことから、前年同期比で減少した。

特別損益

特別損益は合計で326百万円の利益となった。投資有価証券売却益927百万円を計上する一方、金融商品取引責任準備金繰入れ555百万円を計上したこと等による。

顧客動向

第3四半期において、同社の顧客による売買代金は平均的に月間3兆円を超えており、2012年12月の安倍内閣発足以降では平均的な水準であった。

株式の月間取引口座数は増加し、2014年12月の月間取引口座数は16.2万口座（前年同月比6.4%増）であった。また、預かり資産は増加しており、2014年12月末の預かり資産は2.1兆円（前年同月比3.0%増）となった。

同社によれば、顧客の収支状況は良好であり、2013年の顧客の実現益1,880億円に対し、2014年1月～12月の顧客の実現益は34億円であった。

2015年3月期第2四半期実績

2015年3月期第2四半期累計期間の業績は、営業収益16,309百万円（前年同期比26.5%減）、純営業収益15,630百万円（同27.6%減）、営業利益10,308百万円（同34.0%減）、経常利益10,376百万円（同33.8%減）、四半期純利益6,469百万円（同31.4%減）となった。
二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は、前年同期比24%減少した。また、二市場全体の個人株式委託売買代金は、同35%減少し、市場における個人株式委託売買代金の割合も、前年同期の29%から24%に低下した。前年同期の株式市場が、アベノミクスに対する期待および日銀による金融緩和策の公表を受けて株価が上昇し、それに伴い取引高が拡大したことによる反動減である。

同社は2014年3月期末より開始したデイトレード限定の信用取引「一日信用取引」におけるプレミアム空売りサービスについて、売建銘柄の拡充や建玉上限の引き上げ等、利便性の向上に努めた。同サービスでは、貸付株式の調達が困難なため、通常では売建の取扱いがない銘柄の売建を可能としている。2014年9月30日時点において、同サービスの取扱銘柄数は98銘柄となった。また、取引ツール「ネットストック・ハイスピード」における信用取引向け機能の改善や、「子ども版NISA」の創設を見据えた未成年口座対象のキャンペーン実施等、顧客サービスの向上に努めた。しかしながら、個人全体の株式委託売買代金の減少を受け、同社の株式委託売買代金は、前年同期比21%の減少となった。株式委託売買代金に占める同社のシェアは前年同期比で2.2%上昇し、13.1%となった。2014年3月期第４四半期以降は、ほぼ同水準での推移となった。

受入手数料
受入手数料は9,755百万円（同38.9%減）となった。

委託手数料は9,264百万円（同39.8%減）となった。株式委託売買代金が前年同期比21%減少した。第2四半期（2014年7月～9月）の委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は前年同期から0.012%低下し、0.050%となった。なお、「一日信用取引」を除く株式委託手数料率は前年同期から0.003%上昇し、0.100%となった。

「一日信用取引」に係る収入は約0.01%であった模様。それに対し、費用は場口銭の0.005%であり、「一日信用取引」で若干の利益を計上したという。

金融収支
金融収益から金融費用を差し引いた金融収支は5,869百万円（同4.6%増）となった。第2四半期（7月～9月）ににおいて、金融収支を信用取引平均残高で除して得られる金融収支率は前年同期から0.5ポイント上昇し、4.1%となった。2014年３月に開始した「一日信用取引」におけるプレミアム空売りサービスの収益が金融収支率の上昇に貢献した。同収益は、第１四半期（4月～6月）に約230百万円、第2四半期（7月～9月）に約310百万円と、金融収支の約1割に相当する水準となった。

販売費・一般管理費
販売費・一般管理費は、株式委託売買代金の減少に伴い前年同期比11.1%減の5,322百万円となった。株式売買代

金に連動して変動する取引関係費は2,334百万円（同8.8%減）となった。
また、減価償却費は680百万円（同17.8%減）となった。2010年3月期のシステム関連費用の見直しに伴い、資産計上したシステム関連費用の一部が償却を完了したことから、前年同期比で減少した。

顧客動向
第2四半期（7-9月）において、同社の顧客による売買代金は平均的に月間3兆円を超えた。

株式の月間取引口座数は増加し、2014年9月の月間取引口座数は14.7万口座（前年同月比4.5%増）であった。また、預かり資産は増加しており、2014年9月末の預かり資産は2.1兆円（前年同月比7.7%増）となった。

顧客の動向に関して、同社によれば、2013年の顧客の実現益は1,880億円であった。2014年1月～9月において、顧客の実現益は10億円となっており、ポートフォリオに問題はないとみている。

2015年3月期第1四半期実績

2015年3月期第1四半期累計期間の業績は、営業収益7,490百万円（前年同期比43.1%減）、純営業収益7,238百万円（同43.5%減）、営業利益4,633百万円（同51.7%減）、経常利益4,694百万円（同51.2%減）、四半期純利益2,928百万円（同49.5%減）となった。

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は、前年同期比37%減少した。また、二市場全体の個人株式委託売買代金は、同52%減少し、市場における個人株式委託売買代金の割合も、前年同期の29%から22%に低下した。個人投資家については、4月中旬以降の株価下落により投資余力が低下したことが取引の縮小につながった。
同社は2014年3月期末より開始したデイトレード限定の信用取引「一日信用取引」におけるプレミアム空売りサービスについて、売建銘柄の拡充や建玉上限の引き上げ等、利便性の向上に努めた。同サービスでは、貸付株式の調達が困難なため、通常では売建の取扱いがない銘柄の売建を可能としている。2014年7月２４日時点において、同サービスの取扱銘柄数は92銘柄であった。また、スマートフォン向け取引ツール「株touch」の機能改善や、上場投資信託に関するキャンペーンの実施等、顧客向けサービスの向上に努めた。しかし、個人全体の株式委託売買代金が減少を受け、同社の株式委託売買代金は前年同期比41%減となった。株式委託売買代金に占める同社のシェアは前年同期比で2.7%上昇し、13.3%となった。ただし、2014年3月期第４四半期比ではシェアの変動はなかった。

受入手数料
受入手数料は4,406百万円（同55.6%減）となった。

委託手数料は4,200百万円（同56.4%減）となった。株式委託売買代金が前年同期比41%減少した一方、手数料を徴収しない「一日信用取引」の口座数および株式売買代金が増加した。第１四半期累計期間の委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は前年同期から0.018%低下し、0.048%となった。なお、「一日信用取引」を除く株式委託手数料率は前年同期から0.011%上昇し、0.102%となった。

「一日信用取引」に係る収入は約0.01%であった模様。それに対し、費用は場口銭の0.005%であり、「一日信用取

引」で若干の利益を計上したという。

金融収支

金融収益から金融費用を差し引いた金融収支は2,830百万円（同1.3%減）となった。第1四半期（4月～6月）において、金融収支を信用取引平均残高で除して得られる金融収支率は前年同期から0.3ポイント上昇し、３.９％となった。2014年３月に開始した「一日信用取引」におけるプレミアム空売りサービスの収益が金融収支率の上昇に貢献した。なお、第１四半期における同収益は、約230百万円であった。同社によれば、期の後半に向けて増加し、6月単月の同収益は100百万円であったという。

販売費・一般管理費

販売費・一般管理費は、株式委託売買代金の減少に伴い前年同期比19.0%減の2,604百万円となった。

株式売買代金に連動して変動する取引関係費は1,115百万円（同20.7%減）となった。

また、減価償却費は364百万円（同15.0%減）となった。2010年3月期のシステム関連費用の見直しに伴い、資産計上したシステム関連費用の一部が償却を完了したことから、前年同期比で減少した。

2014年3月期通期実績

2014年3月期の業績は、営業収益39,883百万円（前期比91.8%増）、純営業収益38,738百万円（同94.5%増）、営業利益27,090百万円（同165.7%増）、経常利益27,175百万円（同165.2%増）、当期純利益16,300百万円（同153.6%増）となった。

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は、前期比87%増加した。また、市場全体の個人株式委託売買代金は、前期比140%増加した。なお、市場における個人株式委託売買代金の割合も、前年同期の21%から27%に上昇した。

信用取引の規制緩和に合わせて導入したデイトレード限定の信用取引「一日信用取引」について、発注機能の強化や、銘柄情報の拡充、スマートフォン対応を開始する他、貸付株式の調達が困難なため、通常では売建の取扱いがない銘柄の売建を可能にしたプレミアム空売りサービスを導入する等、利便性の向上に努めた。

受入手数料

受入手数料は27,349百万円（同93.1%増）となった。

委託手数料は26,180百万円（同100.3%増）となった。株式委託売買代金が前期比212%増加した一方、手数料を徴収しない「一日信用取引」の口座数および株式売買代金が増加した。その結果、2014年3月期の委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は前期から0.04%低下し、0.06%となった。

同社によれば、「一日信用取引」に限定した場合、収支は均衡しているという。「一日信用取引」からの収入は、強制決済、現引・現渡に伴う手数料収入、および約定代金300万円未満の取引に伴う金利収入であり、費用は取引所に支払う場口銭およびクリアリング費用であった。

また、2014年3月に開始した「プレミアム空売りサービス」に関しては、1日当たり200万円程度の収益であった。

金融収支

信用取引残高は前期比2.7%増加（出所：同社「月間売買実績・取引口座数等（速報値）のお知らせ」）し、金融収支は11,373（前期比97.1%増）となった。

販売費・一般管理費

販売費・一般管理費は、株式委託売買代金の増加に伴い前期比19.8%増の11,648百万円となった。株式売買代金に連動して変動する取引関係費は4,957百万円（同47.7%増）となった。

2013年3月期決算実績

2013年3月期の業績は、営業収益20,799百万円（前期比17.5%増）、純営業収益19,915百万円（同19.0%増）、営業利益10,195百万円（同38.5%増）、経常利益10,245百万円（同38.1%増）、当期純利益6,427百万円（同51.0%増）となった。

外部環境

日経平均株価は期首に10,000円台であったが、2012年6月初旬には年初来安値となる8,200円台まで下落した。2012年11月半ばに衆議院の解散が決定され、積極的な金融緩和策への期待を背景に株価は上昇に転じ、安倍政権発足以降も、円安が加速し株価は上昇。2013年3月末の株価は12,000円台を回復した。

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は、前期比16%増加した。また、市場全体の個人株式委託売買代金は、前年同期比38%増加した。市場における個人の株式委託売買代金の割合も、前年同期の18%から21%に上昇した。

個人投資家については、株価上昇に伴い信用評価損益率が改善し、買い余力が向上したことから取引の拡大につながった。さらに、2013年1月より信用取引の規制緩和が行われたことも売買の増加に寄与した。

受入手数料

受入手数料は14,165百万円（同22.7%増）となった。そのうち、委託手数料は13,072百万円（同25.3%増）となった。第4四半期に開始した「一日信用取引」の影響により、市場全体の個人株式委託売買代金に占める同社のシェアは前期比1.0ポイント上昇し、8.4%となった。その結果、株式委託売買代金は前期比57%増加した。一方、第4四半期に開始した「一日信用取引」の影響により、委託手数料率（委託手数料÷株式売買代金）は前期比0.03ポイント低下し、0.10%となった。

金融収支

金融収益から金融費用を指し引いた金融収支は5,770百万円（同10.2%増）となった。
信用取引残高が前期比70.9%増加し、期中信用取引平均残高が増加した。

販売費・一般管理費

販売費・一般管理費は、9,719百万円（同3.8%増）となった。うち、取引関係費は3,356百万円（同8.1%増）、事務費は1,625百万円（同6.7%減）となった。

損益計算書

損益計算書 (百万円)	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 単独
営業収益	**43,691**	**39,915**	**26,724**	**24,346**	**22,091**	**17,703**	**20,799**	**39,883**	**34,306**
前年比	-23.4%	-8.6%	-33.0%	-8.9%	-9.3%	-19.9%	17.5%	91.8%	-14.0%
金融費用	2,984	3,226	2,260	1,069	770	975	884	1,145	1,413
純営業収益	**40,708**	**36,689**	**24,464**	**23,276**	**21,320**	**16,728**	**19,915**	**38,738**	**32,893**
前年比	-24.8%	-9.9%	-33.3%	-4.9%	-8.4%	-21.5%	19.1%	94.5%	-15.1%
純益業収益率	93.2%	91.9%	91.5%	95.6%	96.5%	94.5%	95.7%	97.1%	95.9%
販売費及び一般管理費	18,160	16,030	14,521	11,891	12,870	9,360	9,719	11,648	10,806
営業収益販管費比率	41.6%	40.2%	54.3%	48.8%	58.3%	52.9%	46.7%	29.2%	31.5%
営業利益	**22,547**	**20,660**	**9,943**	**11,385**	**8,450**	**7,368**	**10,195**	**27,090**	**22,087**
前年比	-39.3%	-8.4%	-51.9%	14.5%	-25.8%	-12.8%	38.4%	165.7%	-18.5%
営業利益率	51.6%	51.8%	37.2%	46.8%	38.3%	41.6%	49.0%	67.9%	64.4%
営業外収益	196	94	83	190	34	64	50	87	118
営業外費用	24	9	28	30	5	5	-	3	3
経常利益	**22,720**	**20,744**	**9,998**	**11,545**	**8,479**	**7,426**	**10,245**	**27,175**	**22,202**
前年比	-38.7%	-8.7%	-51.8%	15.5%	-26.6%	-12.4%	38.0%	165.3%	-18.3%
経常利益率	52.0%	52.0%	37.4%	47.4%	38.4%	41.9%	49.3%	68.1%	64.7%
特別利益	532	1,110	1,600	1,259	646	43	118	-	2,912
特別損失	677	348	17	22	15	5	81	827	786
法人税等	9,130	8,726	4,661	5,121	3,700	3,202	3,855	10,048	8,757
税率	40.4%	40.6%	40.2%	40.1%	40.6%	42.9%	37.5%	38.1%	36.0%
当期純利益	**13,444**	**12,781**	**6,921**	**7,661**	**5,410**	**4,263**	**6,427**	**16,300**	**15,571**
前年比	-34.9%	-4.9%	-45.8%	10.7%	-29.4%	-21.2%	50.8%	153.6%	-4.5%
利益率（マージン）	30.8%	32.0%	25.9%	31.5%	24.5%	24.1%	30.9%	40.9%	45.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2012年3月期

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は前期比15%減少した。個人投資家についても、株価低迷の影響を受けて、買い余力が低下し、二市場合計における個人の株式委託売買代金は前期比14%減少した。

同社の株式委託売買代金は、個人の株式委託売買代金の減少に伴い前期比23%減少した。その結果、委託手数料は10,435百万円（前期比22.4%減）となった。また、信用取引平均残高の減少により、金融収支は5,236百万円（同16.7%減）となった。

営業収益17,703百万円（前期比19.9%減）、純営業収益は16,728百万円（同21.5%減）、営業利益は7,368百万円（同12.8%減）、経常利益は7,426百万円（同12.4%減）、当期純利益は4,263百万円（同21.2%減）となった。

2011年3月期

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は前期比3%増加した。一方、二市場合計における個人の株式委託売買代金は前期比16%減少した。

同社の株式委託売買代金は、個人の株式委託売買代金の減少に伴い前期比16%減少した。その結果、委託手数料は13,455百万円（前期比12.8%減）となった。信用取引平均残高の増加により、金融収支は6,283百万円（同4.9%増）となった。

営業収益22,091百万円（前期比9.3%減）、純営業収益は21,320百万円（同8.4%減）となった。一方、東日本大震災後の株式相場急変に伴い、先物・オプションの委託取引において顧客の決済損に対する立替金が発生し、立替金に対する貸倒引当金繰入額2,378百万円を計上したことから、販売費・一般管理費は前期比8.2%増の12,870百万

円となった。営業利益は8,450百万円（同25.8%減）、経常利益は8,479百万円（同26.6%減）、当期純利益は5,410百万円（同29.4%減）となった。

2010年3月期

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は前期比24%減少した。個人投資家について、株価上昇による評価損益率の改善等があったものの、取引を積極化しなかったため、二市場合計における個人の株式委託売買代金は前期比7%減少した。

同社の株式委託売買代金は、個人の株式委託売買代金の減少に伴い前期比3%減少し、委託手数料は15,424百万円（前期比2.9%減）となった。また、金融収支は5,990百万円（同3.3%減）となった。

営業収益24,346百万円（前期比8.9%減）、純営業収益は23,276百万円（同4.9%減）となった。一方、システムのアウトソース契約の見直しにより、事務費が前期比50.6%減少し、販売費・一般管理費は11,891百万円（同18.1%減）となった。その結果、営業利益は11,385百万円（同14.5%増）、経常利益は11,545百万円（同15.5%増）、当期純利益は7,661百万円（同10.7%増）となった。

2009年3月期

日経平均株価は期首に12,000円台であったが、2008年9月のリーマンショックにより、10月に7,000円台まで下落した。その後、各国協調による金融安定化策や景気刺激策等が打ち出されたことにより、2009年3月期末には8,000円台となった。

二市場（東京、名古屋の各証券取引所）合計の株式売買代金は前期比31%減少した。個人投資家について、株価下落による評価損益率の悪化が買い余力を低下させ、二市場合計における個人の株式委託売買代金は前期比31%減少した。

同社の株式委託売買代金は、個人の株式委託売買代金の減少に伴い前期比33%減少し、委託手数料は15,888百万円（前期比28.1%減）となった。また、信用取引平均残高の減少により、金融収支は6,196百万円（同49.0%減）となった。

営業収益26,724百万円（前期比33.0%減）、純営業収益は24,464百万円（同33.3%減）、営業利益は9,943百万円（同51.9%減）、経常利益は9,998百万円（同51.8%減）、当期純利益は6,921百万円（同45.8%減）となった。

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 単独
資産									
現金・預金	16,137	22,978	15,839	15,191	17,882	16,479	8,857	12,166	15,717
預託金	268,026	208,012	237,989	246,018	237,094	227,911	300,116	341,812	462,912
金銭の信託	75,700	41,503	75,751	22,450	8,766	9,608	19,067	21,867	20,889
トレーディング商品	1	3,059	1,980	1,823	1,802	1,687	1,402	1,307	1,538
信用取引資産	433,446	207,232	115,246	156,429	142,281	135,011	252,751	282,225	284,207
有価証券担保貸付金	1,508	708	3,109	5,143	4,827	14,689	12,225	9,636	12,080
短期差入保証金	28,436	15,349	2,139	4,148	6,191	3,337	3,749	4,122	5,736
未収収益	5,564	4,260	2,977	3,494	3,212	3,444	3,762	4,142	4,569
その他	3,233	3,028	10,037	3,118	1,155	1,642	518	1,466	880
流動資産合計	**832,051**	**506,129**	**465,067**	**457,814**	**423,210**	**413,808**	**602,447**	**678,743**	**808,528**
建物	377	353	330	309	294	275	253	232	211
器具備品	231	177	360	313	431	337	240	331	394
土地	435	435	435	435	434	434	434	434	434
有形固定資産合計	**1,043**	**965**	**1,125**	**1,115**	**1,160**	**1,047**	**927**	**998**	**1,039**
ソフトウエア	2,926	3,274	3,642	5,237	4,521	4,012	3,266	2,726	2,850
その他	23	17	11	10	8	6	5	1	-
無形固定資産合計	**2,949**	**3,291**	**3,653**	**5,247**	**4,529**	**4,018**	**3,271**	**2,726**	**2,850**
投資有価証券	1,882	343	320	302	262	214	3,562	5,201	3,975
長期貸付金	205	211	204	217	199	416	425	438	534
差入保証金	264	288	293	268	286	262	256	257	258
繰延税金資産	1,204	2,100	1,443	1,154	1,939	1,238	-	-	16
長期立替金	-	-	-	-	3,497	2,226	1,767	1,251	1,038
貸倒引当金	-628	-1,204	-875	-831	-3,430	-2,293	-1,959	-1,372	-1,165
その他	506	1,246	915	802	77	128	107	111	109
投資その他の資産合計	**3,433**	**2,984**	**2,300**	**1,912**	**2,830**	**2,191**	**4,158**	**5,886**	**4,765**
固定資産合計	**7,424**	**7,240**	**7,078**	**8,275**	**8,519**	**7,256**	**8,357**	**9,610**	**8,655**
資産合計	**839,475**	**513,369**	**472,145**	**466,089**	**431,729**	**421,063**	**610,804**	**688,353**	**817,183**
負債									
トレーディング商品	-	175	192	294	229	286	611	699	1,379
信用取引負債	79,476	29,720	57,052	45,819	40,417	47,425	47,790	32,025	56,398
有価証券担保借入金	86,038	22,278	7,547	9,393	5,818	5,735	36,598	25,498	25,558
預り金	146,842	119,965	124,623	132,559	119,354	117,814	151,654	178,071	261,516
受入保証金	171,506	128,036	135,112	133,458	122,989	113,646	149,923	176,619	207,098
短期借入金	157,093	36,050	5,032	37,032	62,020	56,550	137,525	176,100	164,600
コマーシャルペーパー	1,000	-	-	-	-	-	-	-	-
1年内償還予定の社債及び新株予約権付社債	-	20,000	28,298	26,506	-	-	-	-	-
その他	7,283	7,348	11,157	4,936	3,835	2,147	4,329	11,046	7,688
流動負債合計	**649,238**	**363,572**	**369,013**	**389,997**	**354,662**	**343,603**	**528,430**	**600,058**	**724,237**
社債及び新株予約権付社債	79,800	59,800	31,052	-	-	-	-	-	-
長期借入金	31,550	5,000	52	20	-	25	-	150	50
その他	206	206	655	205	207	207	433	859	207
固定負債合計	111,556	65,006	31,759	225	207	232	433	1,009	257
特別法上の準備金	3,399	3,746	2,283	1,665	1,108	1,067	1,100	1,922	2,660
負債合計	**764,194**	**432,324**	**403,054**	**391,886**	**355,977**	**344,902**	**529,963**	**602,988**	**727,155**
純資産									
資本金	11,922	11,942	11,944	11,944	11,945	11,945	11,945	11,945	11,945
資本剰余金	9,770	9,790	9,792	9,792	9,793	9,793	9,793	9,793	9,793
利益剰余金	52,747	59,337	56,835	61,929	63,488	63,900	66,378	69,841	75,143
自己株式	-22	-22	-9,474	-9,474	-9,475	-9,475	-9,475	-9,475	-9,475
純資産合計	**75,281**	**81,044**	**69,090**	**74,203**	**75,752**	**76,161**	**80,841**	**85,365**	**90,029**
有利子負債合計	269,443	120,850	64,434	63,558	62,020	56,575	137,525	176,250	164,650
ネット・デット	253,306	97,872	48,595	48,367	44,138	40,096	128,668	164,084	148,933

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

資産

同社の資産のほとんどが流動資産（2015年3月期末総資産の98.9%）である。流動資産の主要項目は預託金（2015年3月期末流動資産の57.3%）、および信用取引資産（同35.2%）である。

預託金

預託金は、金商法第43条の2第２項の規定に基づき、国内において信託会社等に信託している顧客分別金信託額である。顧客からの預り金および信用取引等の受入保証金を分別管理することにより計上される。

信用取引資産

信用取引資産は信用取引貸付金、信用取引借証券担保金から成る。

信用取引貸付金は、顧客の信用取引に係る有価証券の買付代金相当額を流動資産に計上するもので、契約期間が１年を超える取引、無期限の取引に係るものについても同科目で処理する。

信用取引借証券担保金は、日本証券金融（東証1部 8511）などの証券金融会社から貸借取引において株券を借りる場合に、当該株券借入れに対して差し入れている担保金である。

> 証券金融会社：制度信用取引の決済等のために、金融商品取引所の取引参加者等である証券会社に対して、取引所の決済機構を通じて有価証券及び資金の貸付けを行う貸借取引を、主要業務としている。

信用取引資産（百万円）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
信用取引資産	433,446	207,232	115,246	156,429	142,281	135,011	252,751	282,225	284,207
信用取引貸付金	430,420	203,823	98,639	146,634	138,217	126,087	248,476	279,353	277,246
信用取引借証券担保金	3,026	3,408	16,608	9,795	4,064	8,924	4,275	2,872	6,961

出所：同社資料よりSR社作成

負債

同社の負債のほとんどが流動負債である。流動負債の主要項目は、信用取引負債（2015年3月期末流動負債の7.8%）、預り金（同36.1%）、受入保証金（同28.6%）、短期借入金（同22.7%）である。

信用取引負債

信用取引負債は信用取引借入金と信用取引貸証券受入金で構成される。

信用取引借入金は、証券金融会社からの信用取引に係る借入金である。同社によれば、日本証券金融の借入金利は0.77%であり、銀行借入れまたはコール市場からの調達金利と比較して割高である。そのため、同社は主に銀行またはコール市場の短期借入により信用取引の買い建てに対する資金を賄っており、同業他社と比較して、低コストで資金を調達できているという。

信用取引貸証券受入金は、証券会社が信用売りの売付代金を担保として受け取り、信用売建て相当額を流動負債に計上するものである。

信用取引負債（百万円）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
信用取引負債	79,476	29,720	57,052	45,819	40,417	47,425	47,790	32,025	56,398
信用取引借入金	47,081	5,679	17,073	4,154	13,043	2,148	3,360	2,798	3,774
信用取引貸証券受入金	32,396	24,041	39,980	41,665	27,374	45,277	44,431	29,228	52,624

出所：同社資料よりSR社作成

預り金・受入保証金

預り金は有価証券の売買等に伴う顧客からの一時的な預り金である。

受入保証金は、信用取引の受入保証金、先物取引の受入証拠金などであり、信用取引受入保証金がその8割程度を占める。

受入保証金（百万円）	07年3月期	08年3月期	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
受入保証金	171,506	128,036	135,112	133,458	122,989	113,646	149,923	176,619	207,098
信用取引受入保証金	-	-	99,327	97,262	97,536	86,338	116,910	140,940	-
先物取引受入証拠金	-	-	21,305	20,011	13,187	12,999	18,026	18,656	-
その他の受入保証金	-	-	14,480	16,185	12,267	14,308	14,987	17,023	-

出所：同社資料よりSR社作成

短期借入金

信用取引の買い建てに対する資金を短期借入れにより賄っているため、短期借入金は信用取引買い残の増減に伴い増減する傾向がある。主な借入先は、銀行およびコール市場である。

純資産

同社の純資産は、内部留保の積み上げにより増加傾向にある。2011年3月期以降配当性向は70～90%を維持するなど、株主還元に積極的であるといえる。

自己資本規制比率

自己資本規制比率は金融商品取引法第46条で定める120%を大きく上回る水準を維持している。

自己資本規制比率は、主に信用取引残高の増減により変動する。信用取引資産の2%が取引先リスク相当額とされていることから、信用取引残高の増大は証券会社の取引先リスクを増大させ、自己資本規制比率を引き下げる要因となる。

自己資本規制比率	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期
基礎的項目（A）	66,446	70,253	71,808	72,212	73,506	76,969	82,271
補完的項目（B）	2,410	1,927	1,136	1,079	3,319	5,196	5,294
その他有価証券評価差額金	-	13	-	-	2,199	3,260	2,622
金融商品取引責任準備金等	2,283	1,665	1,108	1,067	1,100	1,922	2,660
一般貸倒引当金	127	249	28	12	20	14	11
控除資産（C）	7,418	8,680	9,034	7,675	5,238	4,882	5,092
固定化されていない自己資本（D）	61,437	63,500	63,910	65,617	71,587	77,283	82,472
リスク相当額（E）	7,099	6,388	5,588	5,416	8,454	10,022	9,776
市場リスク相当額	3	3	-	-	551	813	620
取引先リスク相当額	3,409	3,671	3,349	3,267	5,841	6,518	6,589
基礎的リスク相当額	3,686	2,713	2,238	2,149	2,061	2,690	9,776
自己資本規制比率（D)/（E）	865.4%	993.9%	1143.6%	1211.3%	846.7%	771.0%	843.5%

出所：同社資料よりSR社作成

自己資本規制比率：
証券会社は、有価証券等の売買を頻繁かつ大量に行うという業務の性格上、保有有価証券等の価格変動等、各種リスクをカバーする「固定化されていない自己資本の額」を常に維持している必要があり、金融商品取引法において、証券会社は自己資本規制比率を一定水準以上に保つことが義務付けられている。

金融商品取引法第46条の6第2項においては、金融商品取引業者は自己資本規制比率が120%を下回らないように経営をしなければならない旨が記載されている。

証券会社は自己資本規制比率が140%を下回ると、金融庁への届出が必要となる。また、120%を下回ると金融庁は業務改善を命じることができ、100%を下回ると業務停止を命じることができる。また、東京証券取引所でも、証券会社の自己資本規制比率が140%を下回ると報告を必要とし、120%を下回ると有価証券の売買停止や制限を行うことができるとしている。

自己資本規制比率の算出は「金融商品取引法」及び「金融商品取引業に関する内閣府令」に定められている。固定化されていない自己資本の額をリスク相当額で割って算出します。

自己資本規制比率＝固定化されていない自己資本の額/リスク相当額

固定化されていない自己資本の額は、基本的項目＋補完的項目（引当金や劣後債務など）－控除資産で算出される。
□基本的項目：資本金、資本剰余金、評価差額金、自己株式
□補完的項目：引当金、劣後債務、評価差額金
□控除資産：固定的資産

リスク相当額は、市場リスク相当額、取引先リスク相当額、基礎的リスク相当額から成る。
□市場リスク相当額：保有する有価証券などの価格変動等による発生するリスクに相当する額
□取引先リスク相当額：取引の相手方の契約不履行などにより発生するリスクに相当する額
□基礎的リスク相当額：日常的な業務遂行上発生するリスクに相当する額

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	07年3月期 連結	08年3月期 連結	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 単独	14年3月期 単独	15年3月期 単独
営業活動によるキャッシュフロー (1)	21,871	127,957	102,118	-44,912	8,639	10,388	-74,775	-18,060	21,871
投資活動によるキャッシュフロー(2)	2,068	-77	-1,431	-3,272	-1,272	-1,439	-791	-1,142	2,068
FCF (1+2)	23,939	127,880	100,687	-48,184	7,367	8,949	-75,566	-19,202	23,939
財務活動によるキャッシュフロー	-21,867	-154,736	-74,828	-3,265	-5,310	-9,310	77,102	25,910	-21,867
減価償却費及びのれん償却費 (A)	1,246	1,076	1,261	1,775	1,825	1,769	1,788	1,635	1,246
設備投資 (B)	-874	-1,240	-1,443	-3,297	-1,297	-1,492	-860	-1,161	-874

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料と異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業活動によるキャッシュフローは、税引前純利益、減価償却費、法人税等の支払額に加え、信用取引資産及び信用取引負債の影響を大きく受ける。

信用取引買い残が増加/減少する場合には、信用取引貸付金の増加/減少により、キャッシュフローにマイナス/プラスの影響を及ぼす。また、信用取引売り残が増加/減少する場合には、信用取引貸証券受入金の増加/減少により、キャッシュフローにプラス/マイナスの影響を及ぼす。

投資活動によるキャッシュフロー

投資活動によるキャッシュフローは、無形固定資産の取得による支出によりキャッシュフローがマイナスとなる。無形固定資産の取得は特にソフトウェアの開発投資による。

財務活動によるキャッシュフロー

財務活動によるキャッシュフローは、借入金の増減により変動する。信用取引買い残の増減に対応するために、借入金を活用することから、信用取引買い残が増加/減少する場合には、借入れの増加/減少により財務キャッシュフローはプラス/マイナスとなる傾向がある。

その他情報

沿革

松井証券は、1918年創業の中堅証券会社であり、戦後は歩合外務員中心に収益を上げていた。
現社長の松井道夫氏が1980年代後半に入社し、1990年より実質的に社長として社内改革を進めることで、証券業界の自由化の中で、発展を遂げた。

1980年代後半から1990年代後半

松井道夫社長は1953年生まれ、松井証券の4代目社長にあたる。一橋大学卒業後、日本郵船に勤務、見合い結婚後に義父の経営する松井証券に1987年に入社した。当時の松井証券は歩合外務員を中心とした組織で、バブル時代（1980年代から1990年初頭）は、経常利益で数億円から20億円程度を計上していたという。

松井道夫社長は、バブル崩壊の1990年に常務取締役営業本部長に就任し、同社の改革に着手した。バブル経済が弾けて、松井証券の業績も悪化、証券会社は営業マンによる勧誘行為が不可分とされていた中で、セールス活動を嫌がる顧客も存在すると考え、敢えて営業活動をしない通信取引を1991年に開始した。

当時の株式売買は営業マンが外回りで注文を取り、それを支店に連絡、夕方5時くらいに売買の成否、値段などの電話で連絡をしていた。それに対し、同社は電話取引に注力し、1分から2分で売買の成立を連絡できた。その結果、1993年に同社の通信取引は大きく伸び始めた。

その後、松井社長は、1995年に社長に就任、1996年に業界ではタブーとされていた株式保護預かり口座の手数料を無料化し、1997年に店頭株式手数料を半額にした。

1990年代後半から2006年

1996年の第2次橋本内閣において金融ビッグバンが提唱され、1999年に株式委託手数料が自由化された。

1998年5月、同社は国内初の本格的インターネット取引「ネットストック」、国内初のインターネットによる信用取引、インターネットによる日経平均株価指数オプション取引「買建」の取扱を開始した。1999年に株式委託手数料完全自由化により、一日定額制の新しい手数料体系「ボックスレート」を導入した。

2001年にSBI証券がオンライン証券市場に参入し、手数料競争が激化する中、同社は、手数料でなく、信用取引の利便性向上に力を入れた。2003年に国内初の無期限信用取引を開始した。また、同業他社が最低必要保証金率30%の中、最低必要保証金率を25%に設定するなど、信用取引のサービス向上に注力した。

株式市場の活況と対面証券からの乗り換えにより、オンライン証券の業績は2006年3月期にピークを迎えた。この間に、同社の株式売買代金は2001年3月期の年間3.3兆円から、2006年3月期には10倍の33.6兆円にまで拡大した。それに伴い、営業利益は2001年3月期の3,022百万円が、2006年3月期には37,116百万円となった。

2006年3月期から2012年3月期

2006年1月のライブドアショックにより、個人売買代金が減少し、オンライン証券の業績は低下基調となった。

2007年3月期以降にオンライン証券各社の業績が悪化する中、同社は、主にコスト削減を進め、利益の確保に努めた。この間に同社の株式売買代金は、2006年3月期の33.6兆円から2012年3月期には、約4分の1の8.1兆円にまで減少した。

システムコストの見直し等によりコスト削減を行い、販管費は2006年3月期の17,034百万円から2012年3月期には9,360百万円にまで低減した。

2013年3月期以降

2013年1月に信用取引の規制緩和に併せ「一日信用取引」を導入した。松井道夫社長は「一日信用取引」により、オンライン証券における競争環境を覆すとしている。

沿革

1931年	株式会社松井商店設立
1947年	松井證券株式会社に商号変更
1991年	コールセンター取引を開始
1993年	コールセンター取引の受注が増えて、営業を廃止
1996年4月	株式保護預かり料の無料化を導入
1997年2月	店頭登録株式の委託手数料の半額化を導入
1998年5月	国内初の本格的インターネット取引「ネットストック」を開始
	国内初のインターネットによる信用取引を開始
	インターネットによる日経平均株価指数オプション取引「買建」の取扱開始
1999年10月	株式委託手数料完全自由化により、一日定額制の新しい手数料体系「ボックスレート」を導入
2000年9月	1日定額手数料制の新「ボックスレート」を導入
2001年4月	店頭外国為替保証金取引「NetFx」を開始
	リアルタイム株価更新サービス「ネットストックトレーダー」を導入
2001年8月	東証1部に上場
2001年12月	「第1回ポーター賞」を受賞
2003年7月	無期限信用取引を開始
2004年3月	日計り取引の片道手数料の無料化を導入
2006年9月	リアルタイム・トレーディングツール「ネットストック・ハイスピード」を導入
2008年6月	米国CME(R)上場の日経225先物「夜間先物取引」の取扱開始
2013年1月	信用取引の規制緩和にあわせて、デイトレード限定の信用取引「一日信用取引」を導入
2014年3月	一日信用取引の「プレミアム空売りサービス」を開始

ニュース＆トピックス

2015年4月

2015年4月1日、同社は、配当政策の基本方針の変更に関して発表した。

同社は、2015年4月1日開催の臨時取締役会において、配当政策の基本方針を変更することにつき、下記の通り決議した。

配当政策の基本方針の変更
配当政策の基本方針に関して、変更前の「当期純利益の30%以上を毎期配当」から、変更後は「配当性向60%以上100%以下かつ 株主資本配当率（DOE）7%以上の基準に従い毎期配当」とする。

変更の理由
同社は、ここ数年において、配当政策の基本方針として掲げた「当期純利益の30%」を大きく上回る利益還元を行ってきた。今後も積極的な利益還元を継続する方針であり、その姿勢をより明確なものとするため、これまで指標としてきた配当性向の基準を引き上げることとした。また、近年注目されているDOEについても、補完的な指標として追加することとした。

2015年3月
2015年3月18日、同社は、特別利益（投資有価証券売却益）の発生に関して発表した。

同社は、保有する投資有価証券の一部を売却したことにより、2015年3月期決算において1,985百万円の特別利益（投資有価証券売却益）を計上する予定である。なお、同社の主たる事業である証券業の業績は相場環境に大きく左右され、業績予想を行うことが困難であることから、業績予想は開示していない。

2015年1月
2015年1月28日、同社は2015年3月期の予定配当額を発表した。

2015年3月期の期末配当金については、1株当たり20円とすることを事業年度終了後の定時株主総会に付議する予定である。当期において、1株当たり20円の中間配当を実施した。その結果、年間での配当金額は1株当たり40円となる。

2015年1月5日、同社は、特別利益（投資有価証券売却益）の発生に関して発表した。

同社は、保有する投資有価証券の一部を売却したことにより、2015年3月期第3四半期の決算において927百万円の特別利益（投資有価証券売却益）を計上する予定である。

2014年8月
2014年8月26日、同社は、2015年3月期中間配当の実施について発表した。

同社は、当期純利益の30%以上を毎期配当していくことを基本方針としており、2015年3月期についても、株式委託売買代金が引き続き高水準にあり、業務の状況が良好であるため、中間配当20円（予想）を実施することを決定した。2014年3月期の年間配当金額は50円（中間30円、期末20円）であった。なお、2015年3月期第1四半期の

経常利益率は63%と高い収益性を維持した。

大株主

大株主上位10名	持株比率
松井 千鶴子	21.22%
有限会社丸六	12.58%
有限会社松興社	10.22%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	4.36%
松井 道夫	3.85%
松井 道太郎	2.97%
松井 千明	2.88%
松井 佑馬	2.88%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	2.88%
Taiyo Fund, L.P.	2.77%

出所：会社データよりSR社作成
2015年3月末現在

株主還元

同社は、配当政策について、業績、信用取引を支える最適な自己資本水準、戦略的な投資の環境等を総合的に勘案した上で、配当性向60%以上100%以下かつ 株主資本配当率（DOE）7%以上の基準に従い毎期配当していくことを基本方針としている。

2011年3月期以降、配当性向は70%を超えており、2014年3月期以降、DOEは7%を超えている。2015年3月期は1株当たり20円の中間配当と、1株当たり20円の期末配当を合わせ、年間の配当金額は1株当たり40円、配当性向66.0%、DOE11.7%であった。

企業概要

企業正式名称	本社所在地
松井証券株式会社	〒102-8516 東京都千代田区麹町1-4
代表電話番号	**上場市場**
03-5216-0606	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
1931年3月20日	2001年8月1日
HP	**決算月**
http://www.matsui.co.jp/	3月
IRコンタクト	**IRページ**
常務取締役　和里田　聰	http://www.matsui.co.jp/ir/ja/
IRメール	**IR電話**
ir@matsui.co.jp	03-5216-8650

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバンマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp